



# BOLETÍN DE INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

[www.uc3m.es/biam](http://www.uc3m.es/biam)

Instituto Flores de Lemus

N. 237 Julio 2014

Segunda Época

1994

20

2014

ANIVERSARIO

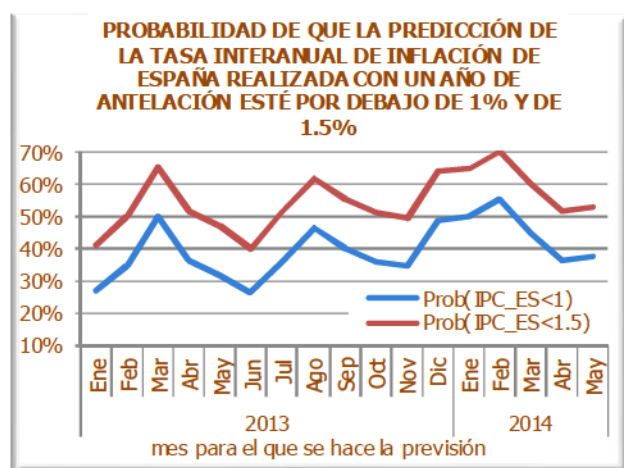
**Las innovaciones negativas en demanda interna y sector exterior reducen la previsión de crecimiento en la Euro Área: del 1.4% al 0.9% ( $\pm 0.9$ ) para la media de 2014 y del 1.5% al 1.3% ( $\pm 1.2$ ) para 2015.**

PRINCIPALES VARIABLES E INDICADORES EN LA EURO ÁREA						
Tasas anuales medias de crecimiento						
				Predicciones		
				2014	2015	
				0.9	1.3	
				( $\pm 0.9$ )	( $\pm 1.2$ )	
PIB pm. <sup>1</sup>				1.9	1.6	-0.6 -0.4
Demanda	Consumo privado	1.0	0.3	-1.4	-0.6	0.7 1.1
	Consumo final AA.PP.	0.6	-0.1	-0.5	0.1	0.5 1.0
	Formación bruta de capital fijo	-0.6	1.6	-3.8	-2.8	1.8 1.7
	Construcción	-4.6	-0.4	-4.0	-3.8	1.3 0.1
	Maquinaria y bienes de equipo	8.8	3.6	-7.6	-0.9	2.2 4.3
	Otros	4.1	2.6	0.1	0.4	2.8 4.7
	Contribución Demanda Doméstica	1.2	0.8	-2.1	-0.8	0.9 1.1
	Exportación de Bienes y Servicios	11.4	6.6	2.7	1.4	3.4 3.6
	Importación de Bienes y Servicios	9.8	4.6	-0.8	0.4	3.7 3.6
	Contribución Demanda Externa	0.7	0.8	1.4	0.4	0.0 0.1
Oferta VAB	Agricultura, ganadería, silvicultura y pe	-2.9	0.3	-4.9	-0.4	3.4 0.1
	Industria	9.4	3.1	-1.0	-0.5	0.7 2.3
	Industria manufacturera	10.9	4.8	-1.3	-0.6	2.8 3.4
	Construcción	-5.7	-1.6	-4.1	-3.9	0.4 -0.1
	Servicios	0.9	1.8	0.1	0.1	1.0 1.2
	Servicios de mercado	0.8	2.0	0.0	0.1	1.0 1.2
	Admón. Pública, sanidad y educaci	1.1	1.0	0.2	0.1	1.0 1.3
	Impuestos	1.3	0.1	-1.9	-1.4	0.6 0.5

Fuente: EUROSTAT &amp; BIAM (UC3M)

Fecha: 4 de Junio de 2014

**Probabilidades de que las expectativas de inflación a horizontes de 12 meses estén por debajo del 1% y 1.5%.**



Fuente: INE &amp; BIAM (UC3M)

Fecha: 26 de junio de 2014

## Situación Económica

Pág. 1

“En este número del BIAM los datos de la Euro Área cobran una especial preponderancia. Se han actualizado las previsiones con los datos registrados en el primer trimestre. En línea con la sorpresa negativa que anticipamos en el número anterior, la revisión se ha producido a la baja. La recuperación no está transcurriendo a la velocidad que se anticipó a principios de año. Asimismo destacan las medidas que el BCE, coherentemente con unos datos de inflación y unas previsiones muy alejadas del objetivo, tomó en la reunión del pasado 5 de junio. Estas están llamadas a activar el crédito al sector privado, con especial énfasis en el dirigido a actividades productivas. El BCE se encuentra en este momento adoptando un enfoque contrario al de otros grandes bancos centrales...”

## Ahorro e inversión y Cap (+)/Nec (-) de financiación de la economía española

Pág. 48

“La economía española ha corregido con gran intensidad el elevado desequilibrio exterior acumulado en la última etapa expansiva previa al inicio de la crisis económica y que se había iniciado en el segundo lustro de los noventa. Uno de los efectos más inmediatos y visibles del ajuste provocado por la crisis sobre el sector exterior ha sido la corrección del déficit por Cuenta Corriente y de la correspondiente necesidad de financiación, que ha sido mucho más rápida e intensa que la de otras economías de la Euro Área que también acumularon elevados déficits externos en la etapa expansiva previa la crisis...”

# BOLETÍN DE INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Director: **Antoni Espasa**

Coordinación: **José Domingo Roselló Gómez-Lobo**

Asesora en Análisis de Mercados Financieros: **Esther Ruiz**

Análisis y Predicciones de Inflación:

- España y Euro Área: **José Domingo Roselló Gómez-Lobo y María Isabel García Belmonte**
- Estados Unidos: **Ángel Sánchez**

Análisis de Producción Industrial:

- España: **José Domingo Roselló Gómez-Lobo y María Isabel García Belmonte**
- Euro Área: **José Domingo Roselló Gómez-Lobo y María Isabel García Belmonte**
- Estados Unidos: **José Domingo Roselló Gómez-Lobo y María Isabel García Belmonte**

Análisis y Predicciones Macroeconómicas

- España: **Nicolás Carrasco, José Domingo Roselló Gómez-Lobo y María Isabel García Belmonte**
- Euro Área: **Nicolás Carrasco y Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico**

Edición: **Eva María Torijano**

Consejo Asesor:

**Paulina Beato, Guillermo de la Dehesa, José Luís Feito, Miguel Ángel Fernández de Pinedo, Alberto Lafuente, José Luís Larrea, José Luis Madariaga, Carlos Mas, Teodoro Millán, Emilio Ontiveros, Amadeo Petibò, Federico Prades, Narcís Serra, Tomás de la Quadra-Salcedo, Javier Santiso, Xavier Vives y Juan Urrutia (Presidente).**

BOLETÍN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

es una publicación universitaria independiente de periodicidad mensual del Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, del Instituto Flores de Lemus, de la Universidad Carlos III de Madrid.

Queda prohibida la reproducción total o parcial del presente documento o su distribución a terceros sin la autorización expresa del Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico.

D.L.: M-18289-2013

Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico - Universidad Carlos III de Madrid

C/ Madrid, 126 E-28903 Getafe (Madrid) Tel +34 91 624 98 89 Fax +34 91 624 93 05

[www. uc3m.es/biam](http://www.uc3m.es/biam) E-mail: [laborat@est-econ.uc3m.es](mailto:laborat@est-econ.uc3m.es)

<b>I. SITUACIÓN ECONÓMICA</b>	p.1
<b>II. EURO ÁREA</b>	p.6
II.1 Predicciones macroeconómicas	p.8
Producto Interior Bruto	p.10
Índice de Producción Industrial	p.12
II.2 Inflación	p.14
II.3 Política Monetaria	p.21
<b>III. ESTADOS UNIDOS</b>	
III.1 Índice de Producción Industrial	p.22
III.2 Inflación	p.23
III.3 Mercado Inmobiliario	p.29
<b>IV. ESPAÑA</b>	p.31
IV.1 Predicciones macroeconómicas	p.33
Producto Interior Bruto	p.36
Índice de Producción Industrial	p.38
IV.2 Inflación	p.40
IV.3 Ahorro e inversión y Cap (+)/Nec (-) de financiación de la economía española	p.48
<b>V. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS</b>	p.51
<b>VI. ANEXO I. CAMBIO DE EXPECTATIVAS</b>	p.55
<b>VII. ANEXO II. RESUMEN COMPARATIVO DE PREVISIONES DE INFLACIÓN</b>	p.65

\* La fecha de cierre para las estadísticas incluidas en este Boletín fue el 30 de junio de 2014





## I. SITUACIÓN ECONÓMICA

### I.1. SITUACIÓN ECONÓMICA

"En este número del BIAM los datos de la Euro Área cobran una especial preponderancia. Se han actualizado las previsiones con los datos registrados en el primer trimestre. En línea con la sorpresa negativa que anticipamos en el número anterior, la revisión se ha producido a la baja. La recuperación no está transcurriendo a la velocidad que se anticipó a principios de año. Asimismo destacan las medidas que el BCE, coherentemente con unos datos de inflación y unas previsiones muy alejadas del objetivo, tomó en la reunión del pasado 5 de junio. Estas están llamadas a activar el crédito al sector privado, con especial énfasis en el dirigido a actividades productivas. El BCE se encuentra en este momento adoptando un enfoque contrario al de otros grandes bancos centrales, que salen de posiciones expansivas. El impacto de este cambio deberá percibirse en los próximos meses."

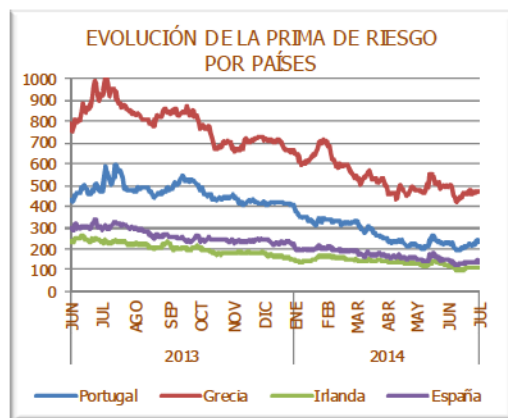
Durante el mes de junio el comportamiento de los indicadores relacionados con la deuda española en los mercados financieros internacionales ha sido positivo, continuando la tendencia que comenzó hace en torno a un año. De nuevo la prima de riesgo ha disminuido en el último mes. Toda vez que se alcanzan niveles similares a los previos a las sucesivas crisis de volatilidad que se iniciaron en 2010, se percibe, sin embargo un visible descenso en el ritmo de variación.

La media de la prima de riesgo en el mes de junio ha sido 136 puntos básicos frente a los 154 del mes de mayo, mes en el que se produjo un ligero repunte transitorio durante su segunda mitad. Asimismo la rentabilidad del bono a diez años ha vuelto a descender situándose en el 2.66%, lo que la sitúa en mínimos históricos.

La mejora se alinea con una mejor percepción global de aquellos países más afectados por la crisis de la deuda en 2011 y 2012. En este sentido se observan mejoras en paralelo de las primas de riesgo de Grecia, Irlanda y España, no así en Portugal.

El excelente nivel de los indicadores citados es simultáneo con una evolución, en teoría, contradictoria de algunas magnitudes fundamentales muy correlacionadas con estos. Según los últimos datos publicados,

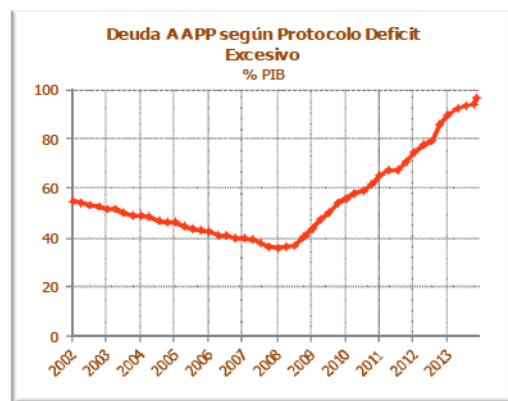
Gráfico I.1



Fuente: [www.datosmacro.com](http://www.datosmacro.com)

Fecha: 30 de junio de 2014

Gráfico I.2



Fuente: Banco de España

Fecha: 30 de junio de 2014

aún referentes a 2013, el ratio de endeudamiento público sobre el PIB en España ha alcanzado el 93.9. De acuerdo con la previsiones llevadas a cabo por el Ministerio de Economía y Competitividad español, esta ratio aumentará hasta un máximo del 101.7% en 2016 para reducirse al 98.5% a finales de 2017.

En lo que respecta a la economía real, las previsiones vigentes para el crecimiento del PIB español se sitúan en un 0.8% ( $\pm 0.8$ ) de media para el presente año y un 1.3% ( $\pm 1.7$ ) para 2015. Las principales características del crecimiento previsto es que se basará en la demanda interna, aportando ésta 0.9 puntos de crecimiento en 2014 y 1.1 en 2015.

El sostén principal del crecimiento interno lo proporcionará el consumo de los hogares, que se prevé crezca al 1.7% de media este año y al 2.1% el siguiente. Será

La prima de riesgo disminuye en junio hasta los 154 puntos y la rentabilidad del bono a diez años se sitúa en mínimos históricos al alcanzar un 2.66%.



*El aumento paulatino de la ocupación (0.3% y 1.3% en este y el siguiente ejercicio) será el único factor de impulso al Consumo Privado y este el principal motor de crecimiento.*

el aumento paulatino de la ocupación (0.3% y 1.3% en este y el siguiente ejercicio) lo que posibilite esa trayectoria.

No obstante en el escenario final de demanda interna tendrá mucha relevancia el comportamiento final del Consumo de las AAPP, en este momento hacemos una previsión que reproduce los objetivos declarados del propio Gobierno<sup>1</sup>. Se trata de una variable discrecional, que ha mostrado una gran volatilidad los dos últimos trimestres afectando muy significativamente al resultado agregado.

Por el lado de la demanda externa, se prevé un crecimiento parejo en importaciones y exportaciones cuyo saldo final restará 0.1 puntos porcentuales este año y sumará 0.2 en 2015.

Habiendo transcurrido ya el segundo trimestre en su práctica totalidad, se dispone de información proveniente de los indicadores de mayor frecuencia, muchos de los cuales son usados para prever los principales agregados de la Contabilidad Nacional.

Comenzando por los indicadores de confianza, que suelen anticipar los cambios en la tasa de variación de los agregados a los que se refieren, el Indicador de Sentimiento Económico ha aumentado su nivel medio en este trimestre 1.5 puntos. Menos intensamente pero también en positivo ha mejorado el Índice de Clima Industrial, 0.8 puntos, mientras que el Índice de Confianza del Consumidor mejoraba su media en 5.8 puntos. Los tres datos apuntan a una aceleración en las tasas de crecimiento del conjunto de la economía, del sector industrial y del consumo privado observadas en el primer trimestre.

Otros indicadores significativos como el Índice de Comercio al Menor ajustado estacionalmente, también están variando al alza. El incremento observado es del 0.8%, en este caso comparando los dos meses de los que se disponen de datos frente al mismo período del trimestre anterior.

Esta aparente mejora del consumo privado, a parte de la mejora de la confianza, se ha visto cimentada en unos mejores datos mensuales de empleo. Las afiliaciones a la Seguridad Social, descontado el efecto estacional, han crecido un 0.8% comparando los dos meses transcurridos con el mismo período del año anterior.

El consumo, sin embargo, no habría recibido impulso desde la esfera financiera, según el dato disponible de abril el crédito a los hogares aún sigue cayendo mensualmente, en este caso a una tasa del 0.4%.

Considerando la Formación Bruta de Capital Fijo, la disponibilidad de indicadores es menor y su relación con la variable anticipada menos significativa, que lo que sucede entre los indicadores adelantados de Consumo y el Consumo de Contabilidad Nacional finalmente observado. Dicho esto, series como Matriculación de vehículos de carga o IPI de bienes de equipo, se usan como indicadores del progreso de la inversión.

En el caso de las matriculaciones, estas se han incrementado un 12.4% en el bimestre abril-mayo, comparado con los dos primeros meses del trimestre anterior. En ello ha tenido influencia a buen seguro los planes PIMA, que como el plan PIVE para vehículos privados, incentiva la compra de vehículos de transporte nuevos. Respecto al IPI de bienes de equipo, sólo se disponen de los datos de abril, al ser sólo un mes, optamos por comparar la tasa interanual de este respecto a la tasa interanual del trimestre anterior para captar si se acelera o no el crecimiento tendencial. En este caso el IPI de bienes de equipo en abril crece a un 9% interanual en la serie desestacionalizada, lo cual supone una fuerte aceleración desde el 4.2% observado en el trimestre anterior.

Hablando de indicadores sobre el sector exterior, si comenzamos por el comercio de bienes, aún se sabe poco de su evolución en el segundo trimestre del año, ya que solo se han publicado los datos de abril. En este mes se observa una fuerte deceleración en ambos flujos comparados con las tasas observadas en el primer trimestre. Las exportaciones crecen al 1.7% interanual, frente al 7.6% de media en el trimestre anterior y las importaciones lo hacen al 4.9% frente al 11.5% de media en el trimestre anterior.

Se dispone de más información referida a las exportaciones de servicios, al tener datos de gasto de los turistas hasta mayo. El agregado de abril y mayo crece un 10% respecto al mismo periodo del año anterior, lo cual supone una aceleración del ritmo respecto al observado en el primer trimestre, que fue del 8.1% interanual.

*Los indicadores de confianza ISE, ICI y del Consumo Privado apuntan a una aceleración del crecimiento en España durante el segundo trimestre.*





La información expuesta, pues, no es categórica en cuanto al carácter de la señal conjunta para las exportaciones.

Otro factor a considerar en el saldo neto del sector exterior es el fuerte ascenso detectado en las matriculaciones de vehículos, tanto turismos (que crecen un 28.3% en el bimestre abril mayo respecto al mismo periodo del trimestre anterior) como de carga.

Tal comportamiento puede anticipar incrementos acusados en las importaciones, como sucedió en el primer trimestre. En el Boletín anterior se recalcó que en torno al 70% de los vehículos privados vendidos en España, son fabricados fuera de nuestras fronteras.

En una economía tan abierta como la española, donde la suma de importaciones y exportaciones es más del 65% del PIB, lo que ocurre en el sector exterior es muy significativo. Así sucedió en el primer trimestre donde la sorpresa a la baja procedente del saldo exterior fue la causante principal de que se redujeran las predicciones de crecimiento.

Ya se han comentado en este Boletín y en el previo, las razones por las cuales las importaciones sorprendieron al alza. Sin embargo merece la pena ilustrar cómo han evolucionado las perspectivas de crecimiento en los mercados exteriores para las mercancías españolas. En función del peso de cada uno en el comercio exterior de bienes puede aproximarse un crecimiento medio efectivo esperado.

Efectivamente la previsión de crecimiento efectivo, donde cada predicción está ponderada por los respectivos pesos de cada zona geográfica en el total de exportaciones españolas en el año 2013, ha pasado de ser un 3.3% en enero, a un 2.9% en junio si nos referimos a este año, véase Cuadro I.1.

Este deterioro se explica por las peores perspectivas de crecimiento de la Euro Área, y de los BRICS (excluido Sudáfrica por tener un peso marginal en el comercio español), que a su vez se originan en un crecimiento económico que ha sorprendido a la baja. De ahí que la sorpresa negativa de las exportaciones españolas quede al menos, parcialmente explicada, por el pasado reciente y las expectativas a medio plazo en nuestros mercados de destino.

Cuadro I.1

PREVISIONES DE CRECIMIENTO DE LOS PRINCIPALES MERCADOS EXPORTADORES DE ESPAÑA					
	% CUOTA EN EXPORTACIONES ESPAÑOLAS	PREVISIONES %			
		ene-14		jun-14	
	2013	2014	2015	2014	2015
Euro Área	46.0	1.4	1.5	0.9	1.3
Unión Europea (excepto países de la Euro Área)	11.2	1.5	2	1.6	2
EEUU	4.5	2.8	2.9	2.8	3.2
BRICS (excepto Sudáfrica)	13.8	5.6	5.7	4.8	5.2
Brasil	1.4	2.4	2.7	1.5	2.7
Rusia	3.6	2.3	2.7	1	2
China	7.7	7.7	7.5	7.2	7
India	1.1	6.2	6.6	5.5	6.3
Norte Africa	7.1	2.8	3.3	3.5	4.5
Resto de Africa	5.4	5.3	5.4	4.7	5.1
Resto de Asia (excepto BRICS)	0.6	3.5	4.5	3.0	4.8
América Latina (excepto BRICS)	7.0	2.9	3.2	1.9	2.9
Resto	4.4	3.2	3.4	3.5	3.8
Prev. Crecimiento Efectivo Mercados Exportaciones*		3.3	3.5	2.9	3.4

\* Ponderado por zonas geográficas.

Fuente y Fechas:

Winter Forecast EC: 24/02/2014

Spring Forecast EC: 05/05/2014

World Bank Economic Prospects de enero: 14/01/2014

World Bank Economic Prospects de junio: 12/06/2014

BIAM: 04/06/2014

Ministerio Economía y Competitividad: 13/06/2014

En este número damos cuenta pormenorizadamente de nuestras previsiones para la Euro Área, que se han actualizado con los datos de la segunda estimación llevada a cabo por EUROSTAT y la información disponible hasta mediados de junio en los indicadores de mayor frecuencia.

En línea con un crecimiento observado, mucho menor del previsto, nuestras expectativas se han revisado a la baja.

Esta reducción afecta más al dato de 2014 y menos al de 2015. El crecimiento medio anual pronosticado para 2014 pasa del 1.4% al 0.9% ( $\pm 0.9$ ) y del 1.5% al 1.3% ( $\pm 1.2$ ) para 2015.

Dicha reducción se opera a través de unas sendas de crecimiento menores para consumo privado y las exportaciones, por ser de dónde provinieron las mayores innovaciones a la baja.

*Las señales respecto al sector exterior no son categóricas en exportaciones, y podría darse un aumento significativo en las importaciones.*

*Las revisiones a la baja del crecimiento en la Euro Área y los BRICS, explicarían parcialmente el frenazo experimentado por las exportaciones españolas.*



*Se revisa a la baja el crecimiento medio anual pronosticado en la Euro Área. Para 2014 pasa del 1.4% al 0.9% ( $\pm 0.9$ ) y para 2015 del 1.5% al 1.3% ( $\pm 1.2$ ).*

Así el crecimiento esperado del consumo privado será un 0.7% en 2014 y un 1.1% en 2015. Ello supone haber recortado las predicciones dos décimas en cada año. El consumo público, por su parte prácticamente mantiene la misma previsión del 0.5% y 0.9%, respectivamente.

Por su parte, la revisión en exportaciones lleva a pronosticar un crecimiento del 3.4% este año y del 3.6% el siguiente, cuatro y cinco décimas más bajo que el anterior. En cuanto a la contribución de las exportaciones netas al crecimiento, esta se prevé igual a cero este año, pasando a 0.1 puntos porcentuales el año próximo. Ello ha supuesto reducirla dos décimas este año, habiendo quedado igual para el año que viene.

La Formación Bruta de Capital Fijo ha sufrido también una importante revisión a la baja. Aunque no se observó innovación en el agregado, si sucedió esto en sus componentes. Al reestimarse el crecimiento esperado para cada una de ellas, el efecto conjunto ha sido negativo. La previsión total para la inversión baja seis décimas en 2014, hasta un 1.8% y 8 décimas en 2015, hasta un 1.7%. No obstante el impacto de esta variable en el crecimiento agregado es considerablemente menor que el de las otras dos, por ser su ponderación en el PIB sustancialmente menor.

En el lado de la oferta no se han producido cambios reseñables sobre la evolución prevista con anterioridad. Industria y Servicios se realinean ligeramente a la baja, reduciéndose aproximadamente dos décimas sus previsiones de crecimiento medio previsto para 2014 y 2015.

Los datos disponibles para la Euro Área referidos al trimestre que ahora finaliza, y para el cual prevemos un crecimiento del 0.1% no tienen un tono nítido. En la parte positiva se encuentra el crecimiento del IPI registrado en abril, que elevó la tasa pronosticada para el año 2014 hasta un 1.9%.

Sin embargo los indicadores de confianza referidos a la Euro Área, como el ISE y los PMI, se han mantenido en niveles muy similares a los que cerraban el trimestre pasado o incluso con ligeras disminuciones en algún caso.

No hay disponibilidad de datos de empleo pertenecientes al segundo trimestre, para el que tan sólo se dispone de la serie de

paro ajustada estacionalmente de abril y que muestra una décima de disminución.

En cuanto a la financiación al sector privado, los datos de crédito hasta el mes de mayo siguen mostrando caídas.

Dada la coyuntura en la demanda interna y sin shocks externos en los precios de las materias primas relevantes, es lógica la permanencia de los niveles de inflación a unos niveles bajos en la Euro Área -muy bajos si hablamos de España-.

Sin duda, los datos de inflación desde principios de año, junto con las cifras mencionadas de crédito y crecimiento económico en la Euro Área han servido para justificar el cambio radical de política monetaria anunciado a principios de junio por el BCE.

Este se ha instrumentado a través de tres medidas:

- Recorte del tipo de interés de intervención hasta situarlo en un nuevo mínimo histórico del 0.15%.
- Remuneración a tipo de interés negativo del 0.10% a los depósitos de las entidades financieras en el BCE.
- Operación de liquidez dirigida a largo plazo, o TLTRO destinada a las entidades financieras por 400 mil millones de euros. La línea tendrá una duración de 4 años, en la que durante los dos primeros la banca podrá destinar esa financiación a cualquier tipo de operación y en los dos siguientes deberá justificar su uso para el crédito al sistema productivo.

Al mismo tiempo, también se anunció el inicio de los trabajos para llevar a cabo un programa de compra de activos de deuda, o expansión cuantitativa, cuyo monto y duración aún no han sido determinados.

En el primer mes desde que estas medidas se hicieron públicas, no se han observado efectos significativos. Debido a que el BCE aún no ha puesto en marcha la TLTRO, el Balance del BCE ha disminuido incluso, es decir, no ha incrementado sus activos frente al sistema bancario, sino que antes bien, estos han disminuido.

Tampoco podía esperarse un efecto demasiado grande y tan temprano de la reducción en el tipo de interés, ya que este se encontraba a niveles muy bajos

*Dicha reducción se opera a través de unas sendas de crecimiento menores para consumo privado y las exportaciones, por ser de dónde provinieron las mayores innovaciones a la baja.*





previamente donde la elasticidad de la demanda es ya muy reducida.

Asimismo sucede con el tipo de interés punitivo a los depósitos en el BCE, al ser el nivel de dichos depósitos bastante reducido respecto a los niveles alcanzados en las fases más delicadas de la última crisis.

Por otro lado el BCE está barajando la entrada en un escenario de expansión cuantitativa justo cuando el resto de grandes Bancos Centrales han empezado a abandonarlo, o incluso a declarar objetivos de subidas de tipo de interés. Si el BCE lanza un mensaje claro de que permanecerá en esta vía contraria el tiempo que precise para que la economía se recupere, es bastante probable que la cotización del euro baje de los actuales niveles, circunstancia que beneficiaría a las exportaciones europeas.

Admitiendo que el nuevo contexto monetario puede tener cierto retardo a la hora de operar sobre las magnitudes financieras y posteriormente, sobre las reales, no es de extrañar que la inflación de mayo y la prevista para junio aún se muevan en niveles bajos.

En la Euro Área la inflación prevista para este año es del 0.6% y 1.1% la del año que viene. Son tasas que pueden

calificarse de inconvenientemente bajas, al estar produciéndose en el citado contexto de atonía en la demanda interna. La probabilidad de que la inflación media de este año esté por debajo del 1%, mitad del objetivo del BCE es del 99%. El año siguiente, aún hay casi un 50% de probabilidades de que ocurra lo mismo.

La consolidación de las expectativas inflacionistas en valores tan bajos es muy perjudicial en el presente contexto de alto endeudamiento general producido por la situación de crisis –Cuadro I.3-.

La baja inflación observada y prevista en la Euro Área se vuelve muy baja en el caso de la economía española. Aunque la demanda interna en el primer trimestre ha crecido ligeramente, la evolución de los salarios, claramente a la baja, y la citada evolución contractiva del crédito, están llevando las tasas de inflación a mínimos históricos. Descartándose un escenario deflacionista definido en puridad, las predicciones del 0.2% para 2014 y 1.1% para 2015 no son lo que el Sector Público español o los hogares españoles, ambos altamente endeudados, precisan. Crecimientos nominales algo más altos ayudarían a aumentar la recaudación tributaria y hacer más llevadero en términos reales la carga de la deuda.

*El BCE está barajando la entrada en un escenario de expansión cuantitativa justo cuando el resto de grandes Bancos Centrales han empezado a abandonarlo, de mantenerse estas tendencias, el tipo de cambio del euro debería depreciarse.*

Cuadro I.2

PROBABILIDADES DE QUE LAS PREDICCIONES DEL IPC TOTAL ANUAL DE ESPAÑA ESTÉN POR DEBAJO DE 1% y 1.5%			
		Prob (IPC ES<1)	Prob (IPC ES<1.5)
	Junio	99.99%	99.99%
	Julio	99.96%	99.99%
	Agosto	99.27%	99.98%
	Septiembre	91.59%	98.65%
	Octubre	75.01%	91.25%
	Noviembre	69.89%	86.94%
	Diciembre	67.49%	84.00%
2015	Enero	59.19%	76.67%
	Febrero	51.39%	68.83%
	Marzo	43.14%	60.12%
	Abril	39.49%	55.63%
	Mayo	37.76%	53.12%
	Junio	42.05%	56.82%
	Julio	47.25%	61.71%
	Agosto	47.89%	62.24%
	Septiembre	48.80%	63.11%
	Octubre	50.02%	64.14%
	Noviembre	50.03%	63.91%
	Diciembre	51.36%	64.86%

Fuente: INE & BIAM(UC3M)

Fecha: 26 de junio de 2014

Cuadro I.3

PROBABILIDADES DE QUE LAS PREDICCIONES DEL IPCA TOTAL ANUAL DE LA EURO ÁREA ESTÉN POR DEBAJO DEL 1% y 1.5%			
		Prob (IPCA_EA<1)	Prob (IPCA_EA<1.5)
2014	Junio	99.99%	99.99%
	Julio	99.88%	99.99%
	Agosto	98.58%	99.99%
	Septiembre	94.04%	99.83%
	Octubre	74.76%	96.22%
	Noviembre	70.49%	93.14%
	Diciembre	71.47%	91.97%
2015	Enero	65.05%	87.18%
	Febrero	62.99%	84.49%
	Marzo	51.41%	74.93%
	Abril	50.71%	73.18%
	Mayo	45.98%	68.05%
	Junio	45.20%	66.46%
	Julio	45.55%	66.55%
	Agosto	44.50%	65.46%
	Septiembre	43.18%	64.22%
	Octubre	42.02%	63.08%
	Noviembre	41.16%	62.12%
	Diciembre	41.50%	62.18%

Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)

Fecha: 26 de junio de 2014

<sup>1</sup>Actualización del Programa de Estabilidad y Crecimiento 20014-2017, documento de obligada presentación anual a las autoridades comunitarias.



## II. EURO ÁREA

**La sorpresa a la baja en el primer trimestre de 2014 provoca una disminución del crecimiento medio estimado para la Euro Área: 0.9% ( $\pm 0.9$ ) en el actual ejercicio y 1.3% ( $\pm 1.2$ ) para el siguiente.**

**El dato de abril mejora las expectativas para la industria en la Euro Área. El crecimiento anual medio esperado del IPI sube hasta el 1.9% ( $\pm 1.5$ ) en 2014 y hasta el 2.4% ( $\pm 2.2$ ) en 2015.**

**Se revisan una décima al alza las expectativas de inflación media en la Euro Área: 0.6%(±0.24) para 2014 y 1.1% (±0.94) para 2015.**

Cuadro II.1

PRINCIPALES VARIABLES E INDICADORES EN LA EURO ÁREA										
Tasas anuales medias de crecimiento										
					Predicciones					
					2014	2015				
PIB pm. <sup>1</sup>					2010	2011	2012	2013	0.9 (±0.9)	1.3 (±1.2)
Demanda	Consumo privado	1.0	0.3	-1.4	-0.6	0.7	1.1			
	Consumo final AA. PP.	0.6	-0.1	-0.5	0.1	0.5	1.0			
	Formación bruta de capital fijo	-0.6	1.6	-3.8	-2.8	1.8	1.7			
	Construcción	-4.6	-0.4	-4.0	-3.8	1.3	0.1			
	Maquinaria y bienes de equipo	8.8	3.6	-7.6	-0.9	2.2	4.3			
	Otros	4.1	2.6	0.1	0.4	2.8	4.7			
	Contribución Demanda Doméstica	1.2	0.8	-2.1	-0.8	0.9	1.1			
	Exportación de Bienes y Servicios	11.4	6.6	2.7	1.4	3.4	3.6			
	Importación de Bienes y Servicios	9.8	4.6	-0.8	0.4	3.7	3.6			
Contribución Demanda Externa		0.7	0.8	1.4	0.4	0.0	0.1			
Oferta VAB	Agricultura, ganadería, silvicultura y pe	-2.9	0.3	-4.9	-0.4	3.4	0.1			
	Industria	9.4	3.1	-1.0	-0.5	0.7	2.3			
	Industria manufacturera	10.9	4.8	-1.3	-0.6	2.8	3.4			
	Construcción	-5.7	-1.6	-4.1	-3.9	0.4	-0.1			
	Servicios	0.9	1.8	0.1	0.1	1.0	1.2			
	Servicios de mercado	0.8	2.0	0.0	0.1	1.0	1.2			
	Admón. Pública, sanidad y educaci	1.1	1.0	0.2	0.1	1.0	1.3			
	Impuestos	1.3	0.1	-1.9	-1.4	0.6	0.5			
Precios (IPCA <sup>2</sup> )										
Total		1.6	2.7	2.5	1.4	0.5 (±0.2)	1 (±0.9)			
Subyacente		1.0	1.7	1.8	1.3	0.9	1.0			
Alimentos elaborados		0.9	3.3	3.1	2.2	1.5	1.9			
Bienes industriales no energéticos		0.5	0.8	1.2	0.6	0.2	0.3			
Servicios		1.4	1.8	1.8	1.4	1.2	1.2			
Residual		4.7	7.6	5.8	1.8	-1.2	1.0			
Alimentos no elaborados		1.3	1.8	3.0	3.5	-1.3	1.1			
Energía		7.4	11.9	7.6	0.6	-1.2	0.9			
Índice de producción industrial (excluyendo construcción) <sup>3</sup>										
Total		7.3	3.4	-2.5	-0.7	1.9 (±1.5)	2.4 (±2.2)			
Bienes de consumo		2.8	1.0	-2.4	-0.4	2.3	2.2			
Duradero		2.7	0.7	-4.9	-3.6	1.6	5.1			
No duradero		2.9	1.0	-2.1	0.1	2.5	1.8			
Bienes de equipo		9.0	8.5	-1.1	-0.6	2.3	3.0			
Bienes intermedios		10.0	4.2	-4.5	-1.1	3.2	2.6			
Energía		3.9	-4.5	-0.4	-0.8	-4.8	0.2			

La zona sombreada corresponde a predicciones

(1) Entre paréntesis intervalos de confianza al 80%

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fechas: (1) 4 de junio de 2014 (2) 26 de junio de 2014

(3) 12 de junio de 2013

### Gráfico II.1

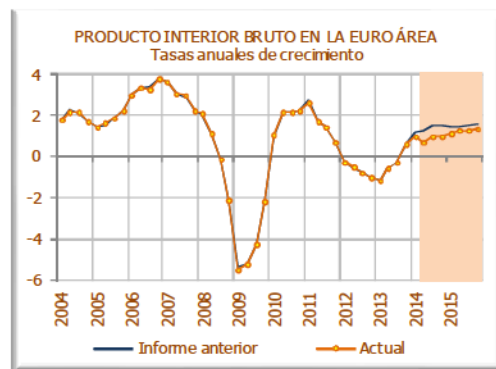
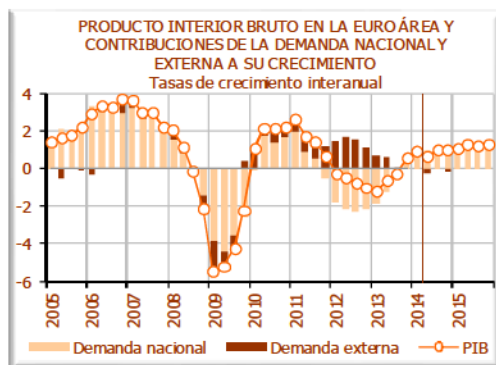
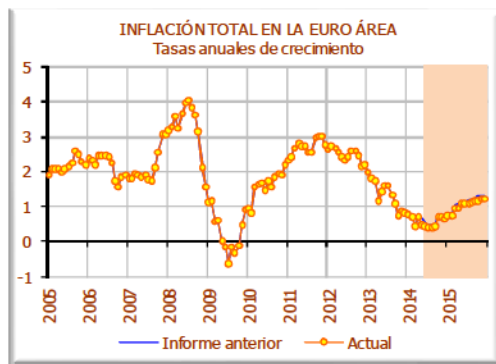


Gráfico II.2



### Gráfico II.3



### Gráfico II.4

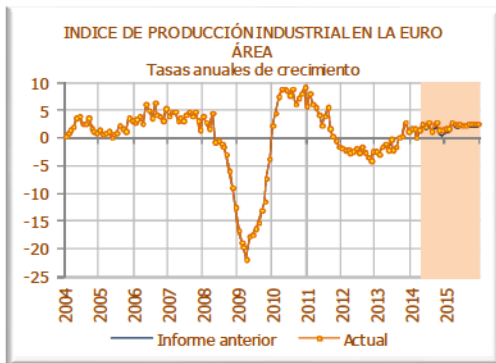


Gráfico II.5

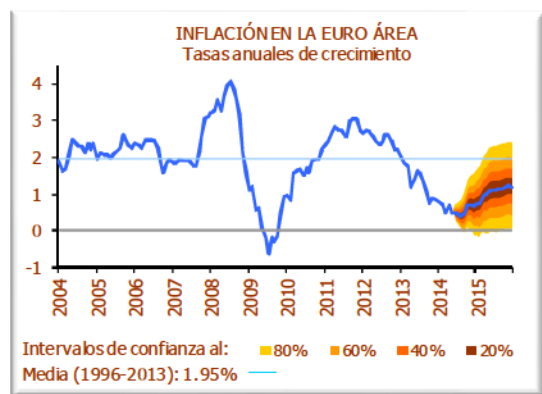


Gráfico II.6

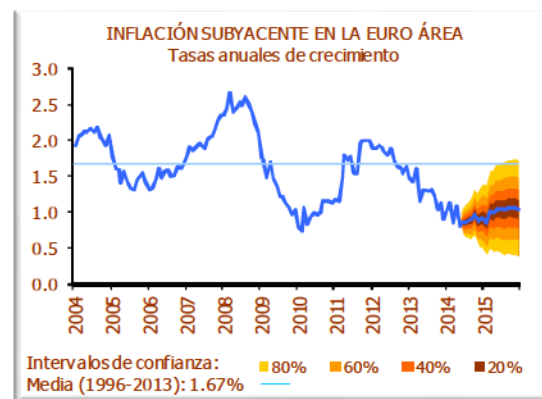


Gráfico II.7

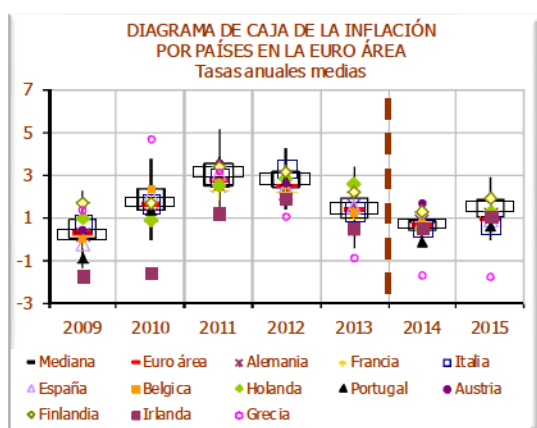


Gráfico II.8

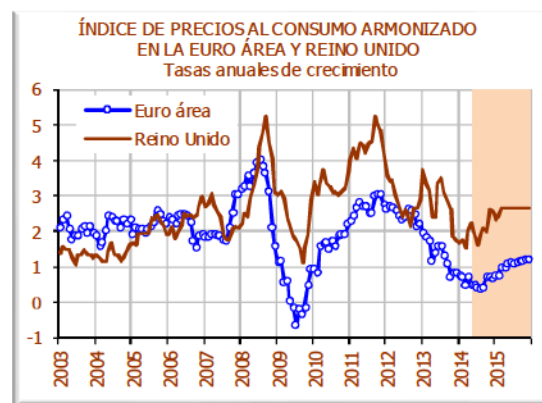


Gráfico II.9

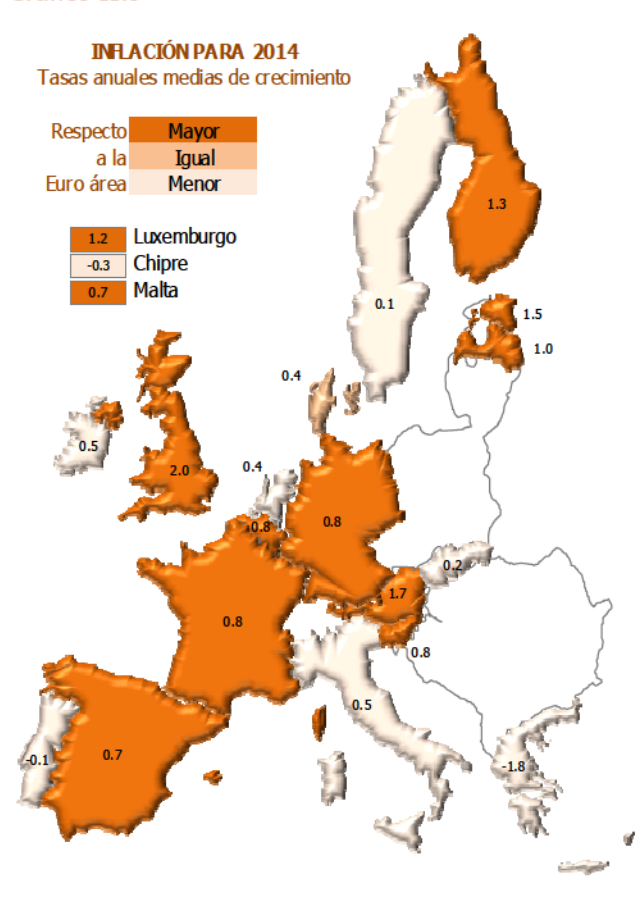
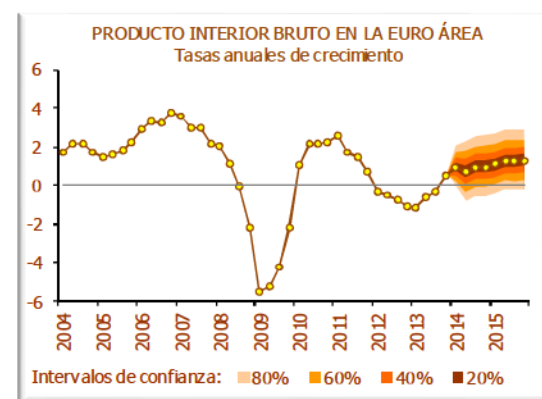


Gráfico II.10





*El Indicador de Sentimiento Económico (ISE), que elabora la Comisión Europea, disminuyó seis décimas en junio.*

## II.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS

La tasa de crecimiento de la Euro Área en el primer trimestre de 2014 fue del 0.2%, situándose dos décimas por debajo de nuestras expectativas. Desde el punto de vista geográfico, de las 5 mayores economías de la Euro Área sólo crecen Alemania, un 0.8% y España, un 0.4%; Francia no crece, registrando una tasa del 0.0% mientras que las economías de Italia, con un 0.1%, y Holanda, con un 1.7%, ambos negativos, se contrajeron en el primer trimestre del año.

Como consecuencia de este comportamiento peor del esperado, se han reducido a la baja las predicciones del PIB de la Euro Área. El crecimiento medio anual pronosticado para 2014 pasa del 1.4% al 0.9% ( $\pm 0.9$ ) y también se reduce del 1.5% al 1.3% ( $\pm 1.2$ ) para 2015.

El crecimiento previsto para el segundo trimestre de 2014 se sitúa en el 0.1%.

Entrando en el desglose de las predicciones hasta 2015, por el lado de la demanda desciende el crecimiento esperado para el consumo privado. Se espera que el consumo de los hogares crezca un 0.7% en 2014 y un 1.1% en 2015. El consumo público prácticamente mantiene la misma previsión del 0.5 y 0.9%, respectivamente.

La Formación Bruta de Capital Fijo ha sufrido también una importante revisión a la baja. Aunque no se observó innovación en el agregado, sí sucedió esto en sus componentes. Al reestimarse el crecimiento esperado para cada una de ellas, el efecto conjunto ha sido negativo, la previsión total baja seis décimas para 2014, hasta un 1.8% y 8 décimas para 2015, hasta un 1.7%.

En el mercado exterior también se revisa a la baja. Ello afecta a Importaciones y Exportaciones, más intensamente a las últimas. Como consecuencia de ello, la contribución del saldo neto del sector exterior se prevé que será igual a cero este año, pasando a 0.1 puntos porcentuales el año próximo.

Seguimos previendo una vuelta del tipo de cambio dólar/euro a 1.30 a finales de 2015. También se desprende de nuestro pronóstico que las exportaciones volverán a medio plazo a un crecimiento medio anual del 3.5%, valor cercano al promedio de la última década.

Por el lado de la oferta no se han producido cambios reseñables en la evolución prevista con anterioridad. Industria y Servicios se realinean ligeramente a la baja, reduciéndose aproximadamente dos décimas sus previsiones de crecimiento medio previsto para 2014 y 2015.

Respecto a los indicadores publicados en junio, el Índice de Producción Industrial (IPI) de abril superó las previsiones realizadas y ascendió tanto en términos anuales como intermensuales, compensando en parte la caída experimentada en el mes anterior. En cuanto a los Indicadores de tipo cualitativo, el Sentimiento Económico y los PMI de junio, descendieron ligeramente respecto al mes anterior. Los indicadores del mercado laboral conocidos aún hacen referencia en la práctica totalidad al primer trimestre del año, corroborando la ligera creación de empleo a la vez que la tasa de paro desciende muy lentamente, una décima hasta el 11.7%, en abril de 2014, último dato publicado.

El Indicador de Sentimiento Económico (ISE), que elabora la Comisión Europea, disminuyó seis décimas en junio. El retroceso afectó a todos los sectores, excepto el ascenso del comercio minorista. Por países, en las grandes economías de la Euro Área, la confianza avanzó en España (2.2 puntos) y Holanda (0.7 puntos), retrocediendo en Francia (0.8 puntos), Italia (1.0 puntos) y Alemania (1.3 puntos). En cuanto a otros indicadores de opinión, el índice preliminar del PMI de manufacturas de junio disminuyó tres décimas hasta los 51.9 puntos, debido al mal comportamiento de la actividad exportadora; el PMI de servicios disminuyó 0.5 puntos, situándose en 52.8, con lo que el PMI compuesto (manufacturas y

*Para el actual ejercicio se prevé un avance del IPI del 1.9% y del 2.5% para el próximo, frente a una tasa de avance medio anual del 1.4% y 1.9%, respectivamente, de la previsión anterior.*





servicios) disminuyó siete décimas, hasta, también 52.8 puntos.

El Índice de Producción Industrial (IPI) de la Euro Área correspondiente al pasado abril mostró una subida interanual del 1.4%, tras el avance del 0.2% que se produjo en el mes pasado, lo que ha supuesto una apreciable innovación al alza. Por grupos de productos, bienes de consumo (4.5% interanual) y bienes intermedios (3.4% interanual) sorprendieron al alza, haciéndolo a la baja los bienes de equipo (0.3% interanual).

La revisión de las predicciones del IPI, utilizando la nueva información, ha incrementado el crecimiento medio anual de este indicador para 2014 y 2015. Para mayo del presente ejercicio se estima ahora una tasa interanual del 2.7%, frente al 2.1% del pronóstico anterior y en términos de media anual para el actual ejercicio se prevé un avance del IPI del 1.9% y del 2.5% para el próximo, frente a una tasa de avance medio anual del 1.4% y 1.9%, respectivamente, de la previsión anterior. Desde el punto de vista sectorial, se espera que el crecimiento en 2014 descanse, fundamentalmente, en los bienes de equipo e intermedios y, en menor medida, en los bienes de consumo, siendo energía el único componente que retrocederá en 2014.

El mercado de trabajo en la Euro Área sigue débil y su evolución muestra una gran dispersión entre sus Estados miembros y no se observan firmes perspectivas de mejora en el corto plazo, en cualquier caso debe tenerse en cuenta que el mercado de trabajo suele mostrar un cierto retraso respecto al PIB. El dato del empleo de las Cuentas Nacionales correspondiente al primer trimestre de 2014 muestra un crecimiento intertrimestral del 0.1% en la serie ajustada estacionalmente.

Por lo que se refiere al paro, el último dato publicado por Eurostat, correspondiente a abril, ascendió a 18.913 mil personas en situación de desempleo, 166 mil menos que en el mes anterior, y la tasa de paro desestacionalizada se situó en el 11.7% de la población activa, una décima menos que en el mes anterior y unas tres menos que la de un año antes.

*El dato del empleo de las Cuentas Nacionales correspondiente al primer trimestre de 2014 muestra un crecimiento intertrimestral del 0.1% en la serie ajustada estacionalmente.*



## PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA: DEMANDA

Cuadro II.1.1

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA													
		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital Fijo				Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real	
		Privado	AAPP	Construcción	Maquinaria y bienes de equipo	Otros							
TASAS ANUALES MEDIAS	2009	-0.8	2.6	-9.7	-22.2	-5.2	-12.6	-3.6	-12.0	-10.6	-0.7	-4.3	
	2010	1.0	0.6	-4.6	8.8	4.1	-0.6	1.2	11.4	9.8	0.7	1.9	
	2011	0.3	-0.1	-0.4	3.6	2.6	1.6	0.8	6.6	4.6	0.8	1.6	
	2012	-1.4	-0.5	-4.0	-7.6	0.1	-3.8	-2.1	2.7	-0.8	1.4	-0.6	
	2013	-0.6	0.1	-3.8	-0.9	0.4	-2.8	-0.8	1.4	0.4	0.4	-0.4	
	2014	0.7	0.5	1.3	2.2	2.8	1.8	0.9	3.4	3.7	0.0	0.9 (±0.9)	
	2015	1.1	1.0	0.1	4.3	4.7	1.7	1.1	3.6	3.6	0.1	1.3 (±1.2)	
TASAS ANUALES	2012	I	-1.2	-0.3	-3.6	-5.1	0.3	-2.7	-1.7	2.9	-0.7	1.5	-0.3
		II	-1.2	-0.6	-3.9	-7.6	0.3	-3.8	-2.2	3.4	-0.8	1.7	-0.5
		III	-1.6	-0.5	-3.7	-8.3	0.2	-3.9	-2.3	2.8	-0.9	1.5	-0.8
		IV	-1.5	-0.7	-4.9	-9.6	-0.5	-4.7	-2.2	1.9	-0.8	1.1	-1.0
	2013	I	-1.4	-0.3	-5.7	-6.5	-0.5	-5.3	-1.9	0.2	-1.7	0.7	-1.1
		II	-0.7	0.0	-4.5	-2.1	0.3	-3.4	-1.2	1.7	0.2	0.6	-0.6
		III	-0.5	0.5	-3.2	-0.6	0.1	-2.4	-0.4	0.9	0.8	0.1	-0.3
		IV	0.2	0.2	-1.6	5.9	1.5	-0.1	0.4	2.9	2.6	0.2	0.6
	2014	I	0.5	0.3	1.5	2.1	1.4	1.9	0.9	4.2	4.2	0.0	1.0
		II	0.6	0.4	1.7	2.6	2.6	1.9	1.0	2.8	3.6	-0.3	0.7
		III	0.7	0.4	1.0	3.8	3.3	1.7	0.8	3.8	3.6	0.1	1.0
		IV	0.9	0.9	1.0	0.3	3.9	1.6	1.2	3.0	3.5	-0.2	1.0
	2015	I	1.1	0.9	0.1	4.3	4.2	1.4	1.0	3.6	3.6	0.1	1.1
		II	1.0	1.0	0.0	4.5	4.7	1.9	1.3	3.5	3.5	0.1	1.3
		III	1.1	1.0	0.2	4.5	4.8	1.9	1.2	3.5	3.5	0.0	1.3
		IV	1.1	1.1	0.2	3.8	5.0	1.7	1.3	3.8	3.8	0.1	1.3

Cuadro II.1.2

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA													
		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital Fijo				Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real	
		Privado	AAPP	Construcción	Maquinaria y bienes de equipo	Otros							
TASAS ANUALES MEDIAS	2009	-0.8	2.6	-9.7	-22.2	-5.2	-12.6	-3.6	-12.0	-10.6	-0.7	-4.3	
	2010	1.0	0.6	-4.6	8.8	4.1	-0.6	1.2	11.4	9.8	0.7	1.9	
	2011	0.3	-0.1	-0.4	3.6	2.6	1.6	0.8	6.6	4.6	0.8	1.6	
	2012	-1.4	-0.5	-4.0	-7.6	0.1	-3.8	-2.1	2.7	-0.8	1.4	-0.6	
	2013	-0.6	0.1	-3.8	-0.9	0.4	-2.8	-0.8	1.4	0.4	0.4	-0.4	
	2014	0.7	0.5	1.3	2.2	2.8	1.8	0.9	3.4	3.7	0.0	0.9 (±0.9)	
	2015	1.1	1.0	0.1	4.3	4.7	1.7	1.1	3.6	3.6	0.1	1.3 (±1.2)	
TASAS TRIMESTRALES	2012	I	-0.3	-0.3	-1.2	-3.4	0.9	-1.0	-0.4	0.9	0.1	0.3	-0.1
		II	-0.6	-0.2	-1.5	-3.7	-1.2	-1.8	-0.7	0.9	-0.3	0.5	-0.2
		III	-0.1	-0.3	-0.7	-1.7	0.7	-0.5	-0.4	0.7	0.3	0.2	-0.2
		IV	-0.6	0.0	-1.6	-1.2	-0.9	-1.4	-0.7	-0.6	-1.0	0.2	-0.6
	2013	I	-0.2	0.2	-2.1	-0.1	0.9	-1.6	-0.1	-0.9	-0.8	-0.1	-0.2
		II	0.2	0.1	-0.2	0.7	-0.3	0.1	0.0	2.4	1.6	0.3	0.4
		III	0.1	0.2	0.7	-0.1	0.4	0.6	0.5	0.0	0.9	-0.4	0.1
		IV	0.1	-0.3	0.0	5.4	0.5	0.9	0.0	1.4	0.8	0.3	0.3
	2014	I	0.1	0.3	1.0	-3.7	0.8	0.3	0.4	0.3	0.8	-0.2	0.2
		II	0.3	0.2	0.1	1.3	0.9	0.1	0.1	1.1	1.0	0.0	0.1
		III	0.2	0.2	0.0	1.0	1.1	0.4	0.3	0.9	0.9	0.0	0.4
		IV	0.2	0.2	0.1	1.8	1.1	0.7	0.3	0.6	0.7	0.0	0.3
	2015	I	0.3	0.2	0.0	0.1	1.2	0.1	0.3	0.9	0.9	0.0	0.3
		II	0.3	0.3	0.0	1.5	1.3	0.6	0.3	0.9	0.9	0.0	0.3
		III	0.3	0.3	0.1	1.1	1.2	0.5	0.3	0.9	0.9	0.0	0.3
		IV	0.3	0.3	0.1	1.1	1.2	0.5	0.3	0.9	0.9	0.0	0.3

Datos ajustados de estacionalidad y calendario. La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

\*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre inmediatamente anterior

(1) Contribuciones al crecimiento del PIB

(2) Entre paréntesis intervalos de confianza al 80%

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 4 de junio de 2014



## PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA: OFERTA

Cuadro II.1.3

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA											
		Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Industria		Construcción	Servicios			Impuestos	PIB real	
			Industria manufacturera			Servicios de mercado	Admón. Pública, sanidad y educación				
TASAS ANUALES MEDIAS	2009	1.5	-15.0	-12.6	-7.5	-2.8	1.4	-1.8	-4.2	-4.3	
	2010	-2.9	10.9	9.4	-5.7	0.8	1.1	0.9	1.3	1.9	
	2011	0.3	4.8	3.1	-1.6	2.0	1.0	1.8	0.1	1.6	
	2012	-4.9	-1.3	-1.0	-4.1	0.0	0.2	0.1	-1.9	-0.6	
	2013	-0.4	-0.6	-0.5	-3.9	0.1	0.1	0.1	-1.4	-0.4	
	2014	3.4	2.8	0.7	0.4	1.0	1.0	1.0	0.6	0.9 (±0.9)	
	2015	0.1	3.4	2.3	-0.1	1.2	1.3	1.2	0.5	1.3 (±1.2)	
TASAS ANUALES	2012	I	-0.9	8.7	6.5	-1.1	2.4	0.9	2.0	3.0	-0.3
		II	0.6	5.4	3.9	-2.8	2.2	0.9	1.8	0.2	-0.5
		III	1.0	4.3	2.8	-2.2	2.0	1.0	1.8	-0.8	-0.8
		IV	0.5	1.2	-0.4	-0.1	1.5	1.0	1.4	-1.9	-1.0
	2013	I	-2.2	-0.9	-0.8	-3.8	0.5	0.5	0.5	-1.5	-1.1
		II	-4.6	-1.4	-1.1	-3.7	0.2	0.3	0.2	-2.1	-0.6
		III	-6.2	-1.2	-0.8	-3.7	-0.2	0.0	-0.2	-1.9	-0.3
		IV	-6.6	-1.8	-1.4	-5.2	-0.5	0.2	-0.3	-2.1	0.6
	2014	I	-2.8	-2.1	-1.6	-5.3	-0.7	0.1	-0.5	-2.8	1.0
		II	-1.0	-0.8	-0.9	-4.9	-0.1	0.0	-0.1	-1.2	0.7
		III	0.5	-1.1	-1.0	-3.6	0.3	0.2	0.3	-0.9	1.0
		IV	1.9	1.8	1.5	-1.9	0.7	0.3	0.6	-0.5	1.0
	2015	I	0.5	3.2	1.6	-0.1	1.2	1.3	1.2	0.5	1.1
		II	0.0	3.5	2.6	-0.1	1.2	1.3	1.2	0.6	1.3
		III	-0.3	3.4	2.5	-0.1	1.2	1.3	1.2	0.5	1.3
		IV	0.2	3.4	2.5	-0.1	1.2	1.3	1.3	0.6	1.3

Cuadro II.1.4

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA											
		Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Industria		Construcción	Servicios			Impuestos	PIB real	
			Industria manufacturera			Servicios de mercado	Admón. Pública, sanidad y educación				
TASAS ANUALES MEDIAS	2009	1.5	-15.0	-12.6	-7.5	-2.8	1.4	-1.8	-4.2	0.2	
	2010	-2.9	10.9	9.4	-5.7	0.8	1.1	0.9	1.3	-4.3	
	2011	0.3	4.8	3.1	-1.6	2.0	1.0	1.8	0.1	1.9	
	2012	-4.9	-1.3	-1.0	-4.1	0.0	0.2	0.1	-1.9	-0.6	
	2013	-0.4	-0.6	-0.5	-3.9	0.1	0.1	0.1	-1.4	-0.4	
	2014	3.4	2.8	0.7	0.4	1.0	1.0	1.0	0.6	0.9 (±0.9)	
	2015	0.1	3.4	2.3	-0.1	1.2	1.3	1.2	0.5	1.3 (±1.2)	
TASAS TRIMESTRALES	2012	I	-3.6	0.3	0.5	-1.2	0.0	-0.3	0.0	0.2	-0.1
		II	-1.7	-0.6	-0.2	-1.3	-0.2	0.2	-0.1	-1.1	-0.2
		III	-1.3	0.3	0.2	-1.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.5	-0.2
		IV	-0.2	-1.8	-1.8	-1.6	-0.2	0.3	-0.1	-0.7	-0.6
	2013	I	0.3	0.0	0.3	-1.3	-0.2	-0.4	-0.2	-0.5	-0.2
		II	0.2	0.8	0.5	-0.8	0.4	0.1	0.3	0.5	0.4
		III	0.2	0.0	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2	-0.2	0.1
		IV	1.2	1.0	0.6	0.1	0.2	0.4	0.2	-0.3	0.3
	2014	I	1.8	0.6	-0.3	0.5	0.2	0.1	0.2	0.6	0.2
		II	0.6	0.8	-0.1	0.0	0.3	0.3	0.3	0.1	0.1
		III	0.4	0.9	0.7	0.0	0.3	0.4	0.3	0.2	0.4
		IV	-0.4	0.8	0.6	0.0	0.3	0.3	0.3	0.1	0.3
	2015	I	-0.1	0.7	0.4	0.0	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3
		II	0.1	1.0	0.8	-0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3
		III	0.1	0.8	0.6	0.0	0.3	0.3	0.3	0.1	0.3
		IV	0.1	0.8	0.6	0.0	0.3	0.3	0.3	0.1	0.3

Datos ajustados de estacionalidad y calendario. La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Entre paréntesis intervalos de confianza al 80%

\*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre inmediatamente anterior

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 4 de junio de 2014



## ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN LA EURO ÁREA

Cuadro II.1.5

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y SECTORES EN LA EURO ÁREA									
		Consumo			Bienes de Equipo	Bienes Intermedios	Energía	Total sin energía	TOTAL
		Duradero	No Duradero	Total					
TASAS ANUALES MEDIAS	2009	-17.4	-3.4	-5.4	-21.2	-19.6	-5.1	-16.3	-15.1
	2010	2.7	2.9	2.8	9.0	10.0	3.9	7.8	7.3
	2011	0.7	1.0	1.0	8.5	4.2	-4.5	4.5	3.4
	2012	-4.9	-2.1	-2.4	-1.1	-4.5	-0.4	-2.7	-2.5
	2013	-3.6	0.1	-0.4	-0.6	-1.1	-0.8	-0.7	-0.7
	2014	1.6	2.5	2.3	2.3	3.2	-4.8	2.7	1.9 (±1.5)
	2015	5.1	1.8	2.2	3.0	2.6	0.2	2.6	2.4 (±2.2)
TASAS ANUALES	2012	I	-3.6	-2.5	-2.6	1.0	-4.1	-2.4	-2.0
		II	-4.8	-2.4	-2.7	-1.2	-4.6	2.0	-2.4
		III	-5.6	-1.8	-2.2	-0.9	-4.3	-0.3	-2.3
		IV	-5.5	-1.8	-2.2	-3.3	-5.1	-0.5	-3.3
	2013	I	-4.4	-0.3	-0.7	-3.7	-3.6	0.9	-2.2
		II	-3.9	-0.1	-0.6	-0.3	-2.1	-1.0	-1.0
		III	-3.7	-0.4	-0.7	-1.3	-0.8	-2.1	-1.1
		IV	-2.7	1.0	0.4	2.7	2.5	-1.3	1.5
	2014	I	-0.1	1.7	1.5	3.9	3.3	-8.9	1.2
		II	0.8	3.3	3.0	1.3	3.3	-4.7	2.0
		III	2.2	2.6	2.3	2.3	3.0	-3.0	2.3
		IV	3.5	2.3	2.4	1.9	3.3	-1.9	2.0
	2015	I	4.1	2.1	2.2	2.1	2.5	2.0	2.2
		II	4.9	1.3	1.7	3.2	2.6	-0.1	2.5
		III	5.7	1.9	2.4	3.2	2.6	-0.6	2.4
		IV	5.8	2.0	2.5	3.3	2.6	-0.7	2.5

\* Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior. Entre paréntesis intervalos de confianza al 80%

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 12 de junio de 2013





## ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN LA EURO ÁREA

Cuadro II.1.6

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN LA EURO ÁREA						
Tasas anuales de crecimiento						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Enero	-16.6	2.3	6.0	-1.9	-2.4	1.7
Febrero	-18.8	4.4	8.0	-2.2	-2.9	1.8
Marzo	-19.6	7.5	6.3	-2.0	-1.5	0.2
Abril	-21.8	9.0	5.5	-2.8	-0.9	1.4
Mayo	-17.7	8.8	4.4	-2.5	-2.0	2.7
Junio	-17.3	8.5	2.3	-1.9	-0.3	2.0
Julio	-16.2	7.9	4.1	-2.7	-2.0	2.9
Agosto	-15.2	9.0	5.5	-1.4	-1.6	1.3
Septiembre	-13.2	6.0	1.8	-2.6	0.2	2.5
Octubre	-11.4	7.3	0.3	-3.3	0.5	2.8
Noviembre	-7.3	8.2	-0.3	-4.1	2.8	1.6
Diciembre	-3.8	9.1	-1.5	-2.3	1.3	1.5

\* Datos ajustados de efecto calendario

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 12 de junio de 2013

Cuadro II.1.7

ERRORES IPI EN LA EURO ÁREA				
Tasas mensuales de crecimiento, abril 2014				
	Pesos (1)	Observado (2)	Predicción (3)	Δ Revisión EUROSTAT (4) mar-14
Consumo duradero	3	-9.2	-8.3	0.1
Consumo no duradero	20	-4.0	-6.4	0.8
CONSUMO TOTAL	24	-4.7	-6.6	0.6
Equipo	28	-10.3	-9.3	-0.2
Intermedios	36	-5.4	-5.6	0.6
Energía	12	-11.2	-12.6	0.1
TOTAL	100	-7.5	-7.5	0.3

(4) La serie de Producción Industrial es revisada mensualmente.

(5) El Error se calcula como la diferencia entre la columna (2) y (3).

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 12 de junio de 2013

Cuadro II.1.8

ERRORES IPI EN LA EURO ÁREA				
Tasas anuales de crecimiento, abril 2014				
	Pesos (1)	Observado (2)	Predicción (3)	Δ Revisión EUROSTAT (4) mar-14
Consumo duradero	3	0.9	1.7	0.2
Consumo no duradero	20	5.0	1.8	0.6
CONSUMO TOTAL	24	4.5	1.8	0.6
Equipo	28	0.3	1.5	-0.1
Intermedios	36	3.4	2.6	0.6
Energía	12	-6.7	-8.0	-0.2
TOTAL	100	1.4	1.2	0.3

Cuadro II.1.9

CAMBIO EN LAS PREDICCIONES DEL IPI DE LA EURO ÁREA			
Tasa anual media de 2014			
	Predicciones con el dato observado de:		
	mar-14	abr-14	Cambio
Consumo duradero	2.0	1.6	-0.4 ↓
Consumo no duradero	1.2	2.5	1.3 ↑
CONSUMO TOTAL	1.3	2.3	1.0 ↑
Equipo	3.2	2.3	-0.9 ↓
Intermedios	2.3	3.2	0.9 ↑
Energía	-6.4	-4.8	1.6 ↑
TOTAL	1.4	1.9	0.45 ↑

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 12 de junio de 2013



En el mes de mayo han sorprendido a la baja los precios de la alimentación no elaborada, seguidos de los de las manufacturas y en último término, los de servicios por el impacto de las telecomunicaciones.

Con los datos de productos energéticos conocidos en junio, nuestra previsión para dicho mes es del 0.5% anual.

II.2. INFLACIÓN

En el mes de mayo, el IPCA de la Euro Área se incrementó un 0.5% en tasa anual, coincidiendo con el flash de EUROSTAT y una décima por debajo de la previsión del BIAM (Cuadro II.2.3). La variación del índice en tasa mensual fue de un 0.1% negativo (Cuadro II.2.5).

Entrando en el análisis por grupos especiales, la única innovación estadísticamente significativa es a la baja y se produce en la alimentación no elaborada (ANE). Servicios (SER) y manufacturas (MAN) presentan innovaciones también a la baja y de importancia, aunque sin llegar a exceder el intervalo de confianza. En el resto de los grupos la diferencia entre la predicción y el dato observado no se distingue estadísticamente de cero (Cuadro II.2.3).

Teniendo en cuenta las innovaciones y los datos de mayo, se han revisado los pronósticos que se mantenían hasta la fecha. Dado que de los tres grupos afectados, SER y MAN, se engloban dentro de la inflación subyacente mientras que ANE pertenece a la residual, hay variación en los dos componentes de la inflación.

Así se espera que la inflación subyacente en media sea de un 0.9% (±0.14) en 2014 y de un 1.0% (±0.55) el año próximo, en ambos casos una décima menos que la predicción de abril (Cuadro II.2.1).

El pronóstico para la inflación media de la Euro Zona se ha reducido la mayor parte de los meses desde el comienzo del año. Hay dos grupos que han influido más que los demás en estas revisiones.

ANE, por ser el grupo cuya previsión de inflación más se ha reducido en lo que va de año. Si 2013 se cerraba con una inflación media prevista para 2014 del 1.3%, con los datos de mayo el pronóstico se ha situado en el 1.3% negativo, es decir, ha bajado 2.6 puntos porcentuales. Por el momento no se han publicado datos suficientemente recientes para establecer con claridad si esto se debe a una bajada de los precios agrícolas a escala de la Euro Área. No obstante, dado que las importaciones de productos agrícolas no presentan apenas variación, ni tampoco lo hace el índice de precios internacionales de productos alimenticios de la FAO, el factor doméstico parece contribuir más que el internacional en este asunto.

Paralelamente el grupo SER, el mayor en importancia, también ha visto reducidas sus expectativas de inflación tres décimas desde diciembre de 2013. Teniendo en cuenta la importancia de estas actividades que ponderan un 42.8% en la inflación total y más de la mitad de la subyacente, puede establecerse que las expectativas de inflación en la Euro Área en estos cinco primeros meses del año se han visto afectadas por factores económicos internos.

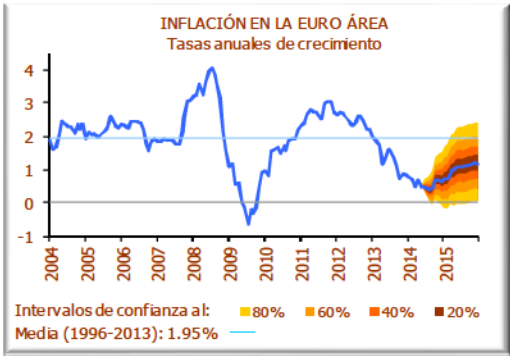
Cuadro II.2.1

INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA*						
IPCA	Tasas anuales		Tasas anuales medias			
	2014		2012	2013	2014	2015
	Mayo	Junio				
Subyacente						
81.71%	0.8	0.8 (±0.14)	1.8	1.3	0.9 (±0.14)	1 (±0.55)
Total						
100%	0.5	0.5 (±0.12)	2.5	1.4	0.6 (±0.24)	1.1 (±0.94)

En sombreado las predicciones con intervalos de confianza al 80% de significación calculados a partir de errores históricos.  
(1) Sobre el mismo mes del año anterior  
(2) Media del año de referencia sobre la media del año anterior

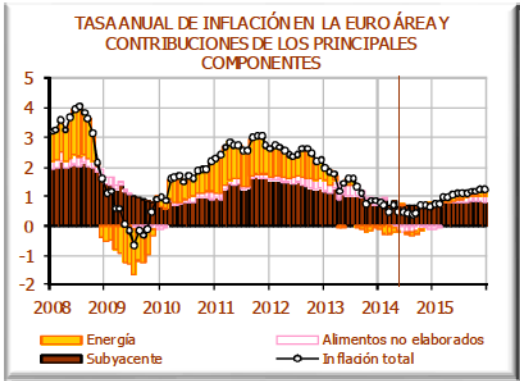
Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)  
Fecha: 26 de junio de 2014

Gráfico II.2.2



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)  
Fecha: 26 de junio de 2014

Gráfico II.2.1



Con los datos actuales, la probabilidad de que la inflación anual en la Euro Área se sitúe en diciembre por debajo del 1%, alcanza en este momento un 77.7%. Ni siquiera a finales de 2015 hay una alta probabilidad de situarse cerca del objetivo, ya que se estima en un 39.7% la probabilidad de estar por encima del 1.5% de inflación anual en tal fecha (Cuadro II.2.2).

Asimismo, la probabilidad de observar tasas negativas o por encima del objetivo del 2% se sitúa en cifras casi idénticas a día de hoy, ligeramente por encima del 20% (Gráfico II.2.4).

Esta situación, junto con los datos anticipados de crecimiento económico en el primer trimestre de 2014 referidos a la Euro Área, justifica una intervención como la anunciada por el BCE el pasado 5 de junio. La bajada de tipos de interés, combinada por el tipo de interés negativo a los depósitos en el BCE, junto con las TLTRO para incentivar el crédito a las PYMES, apuntan en la dirección de provocar estímulo desde la esfera monetaria.

Gráfico II.2.3

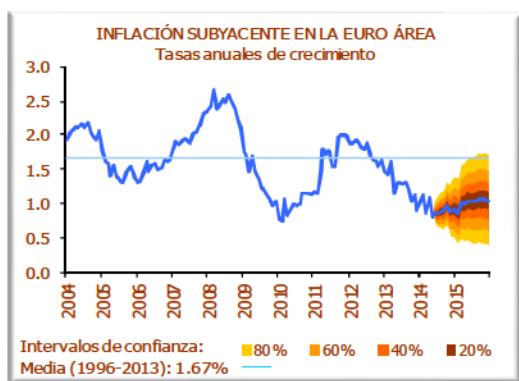
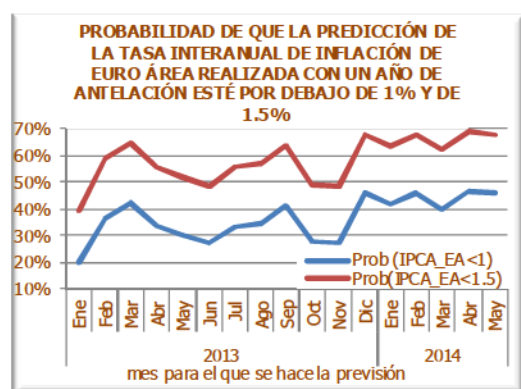


Gráfico II.2.4



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)  
Fecha: 26 de junio de 2014

Por otro lado, los datos del Oil Bulletin de la Comisión Europea y del precio del crudo en los mercados financieros, ocasionaron una revisión al alza de los pronósticos de inflación.

Esta que se sitúa en el 0.6% ( $\pm 0.24$ ) para la media de 2014 y un 1.1% ( $\pm 0.94$ ) para la media de 2015 (Cuadro II.2.1).

En lo que respecta a la inflación interanual de junio, se prevé un crecimiento del 0.5% ( $\pm 0.12$ ).

Cuadro II.2.2

PROBABILIDADES DE QUE LAS PREDICIONES DEL IPCA TOTAL ANUAL DE LA EURO ÁREA ESTÉN POR DEBAJO DEL 1% y 1.5%			
		Prob (IPCA_EA<1)	Prob (IPCA_EA<1.5)
2014	Junio	99.99%	99.99%
	Julio	99.88%	99.99%
	Agosto	98.58%	99.99%
	Septiembre	94.04%	99.83%
	Octubre	74.76%	96.22%
	Noviembre	70.49%	93.14%
	Diciembre	71.47%	91.97%
2015	Enero	65.05%	87.18%
	Febrero	62.99%	84.49%
	Marzo	51.41%	74.93%
	Abril	50.71%	73.18%
	Mayo	45.98%	68.05%
	Junio	45.20%	66.46%
	Julio	45.55%	66.55%
	Agosto	44.50%	65.46%
	Septiembre	43.18%	64.22%
	Octubre	42.02%	63.08%
	Noviembre	41.16%	62.12%
	Diciembre	41.50%	62.18%

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)  
Fecha: 26 de junio de 2014

Cuadro II.2.3

INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA Tasas anuales, mayo de 2014				
Índice de Precios al Consumo Armonizado IPCA	Pesos 2014	Observado	Predicción	Intervalos de confianza*
Alimentos elaborados	122.72	1.52	1.47	$\pm 0.38$
Tabaco	23.94	3.63	3.86	
Alimentos elaborados excluyendo tabaco	98.78	0.99	0.87	$\pm 0.21$
Manufacturas	266.60	0.00	0.14	
Servicios	427.76	1.12	1.25	$\pm 0.14$
<b>SUBYACENTE</b>	<b>817.08</b>	<b>0.81</b>	<b>0.91</b>	$\pm 0.13$
Alimentos no elaborados	74.85	-2.07	-1.19	$\pm 0.72$
Energía	108.07	-0.01	0.00	$\pm 0.86$
<b>INFLACIÓN RESIDUAL</b>	<b>182.92</b>	<b>-0.85</b>	<b>-0.48</b>	$\pm 0.57$
<b>INFLACIÓN TOTAL</b>	<b>1000</b>	<b>0.49</b>	<b>0.64</b>	$\pm 0.12$

\* Intervalos al 80% contruidos a partir de errores históricos

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)  
Fecha: 16 de junio de 2014



Cuadro II.2.4

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN LA EURO ÁREA													
Tasas anuales de crecimiento													
		IPCA											
		Subyacente				TOTAL		Residual		TOTAL	Intervalo de confianza 80% *		
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes industriales no energéticos	Servicios			Alimentos no elaborados	Energía				
Pesos 2014		9.9%	2.4%	26.7%	42.8%	81.7%	Intervalo de confianza 80% *	7.5%	10.8%	18.3%			
TASA MEDIA ANUAL	2005	0.5	7.8	0.3	2.3	1.5		0.8	10.1	5.7	2.2		
	2006	1.6	3.9	0.6	2.0	1.5		2.8	7.7	5.5	2.2		
	2007	2.3	4.5	1.0	2.5	2.0		3.0	2.6	2.8	2.1		
	2008	6.8	3.2	0.8	2.6	2.4		3.5	10.3	7.3	3.3		
	2009	0.2	4.7	0.6	2.0	1.3		0.2	-8.1	-4.5	0.3		
	2010	-0.2	5.5	0.5	1.4	1.0		1.3	7.4	4.7	1.6		
	2011	2.8	5.1	0.8	1.8	1.7		1.8	11.9	7.6	2.7		
	2012	2.6	5.2	1.2	1.8	1.8		3.0	7.6	5.8	2.5		
	2013	1.7	4.4	0.6	1.4	1.3		3.5	0.6	1.8	1.4		
	2014	1.0	3.6	0.2	1.2	0.9	± 0.14	-1.3	-0.7	-0.9	0.6	± 0.24	
	2015	1.3	4.4	0.3	1.2	1.0	± 0.55	1.1	1.4	1.3	1.1	± 0.94	
TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mismo mes del año anterior)	2013	Enero	1.7	4.7	0.8	1.6	1.5		4.8	3.9	4.2	2.0	
		Febrero	1.7	4.6	0.8	1.5	1.4		3.5	3.9	3.7	1.8	
		Marzo	1.6	4.7	1.0	1.8	1.6		3.5	1.7	2.4	1.7	
		Abril	1.6	4.1	0.8	1.1	1.1		4.2	-0.4	1.4	1.2	
		Mayo	1.7	3.8	0.8	1.5	1.3		5.1	-0.2	1.9	1.4	
		Junio	1.8	3.7	0.7	1.4	1.3		5.0	1.6	3.0	1.6	
		Julio	1.9	4.9	0.4	1.4	1.3		5.1	1.6	3.0	1.6	
		Agosto	1.8	5.4	0.4	1.4	1.3		4.4	-0.3	1.5	1.3	
		Septiembre	1.7	5.4	0.4	1.4	1.2		2.9	-0.9	0.5	1.1	
		Octubre	1.7	4.0	0.3	1.2	1.0		1.4	-1.7	-0.5	0.7	
		Noviembre	1.5	4.0	0.2	1.4	1.1		0.9	-1.1	-0.3	0.9	
		Diciembre	1.5	4.0	0.3	1.0	0.9		1.5	0.0	0.6	0.8	
	2014	Enero	1.5	3.9	0.2	1.2	1.0		1.3	-1.2	-0.2	0.8	
		Febrero	1.3	4.1	0.4	1.3	1.1		0.9	-2.3	-1.0	0.7	
		Marzo	1.2	3.7	0.2	1.1	0.9		-0.1	-2.1	-1.3	0.5	
		Abril	1.1	3.7	0.1	1.6	1.1		-0.7	-1.2	-1.0	0.7	
		Mayo	1.0	3.6	0.0	1.1	0.8		-2.1	0.0	-0.9	0.5	
		Junio	1.0	3.9	0.0	1.1	0.8	± 0.14	-3.1	0.1	-1.2	0.5	± 0.12
		Julio	0.9	3.0	0.1	1.1	0.9	± 0.19	-3.1	-0.4	-1.5	0.4	± 0.25
		Agosto	1.0	2.8	0.2	1.1	0.9	± 0.23	-3.0	-0.8	-1.7	0.4	± 0.35
		Septiembre	1.0	2.9	0.3	1.1	0.9	± 0.27	-1.9	-1.2	-1.5	0.4	± 0.47
		Octubre	0.9	3.5	0.2	1.3	1.0	± 0.31	-1.3	0.0	-0.5	0.7	± 0.58
		Noviembre	0.9	3.9	0.2	1.1	0.9	± 0.34	-0.9	0.8	0.1	0.7	± 0.68
		Diciembre	0.9	4.1	0.2	1.2	0.9	± 0.39	-1.4	0.2	-0.5	0.7	± 0.77
	2015	Enero	0.9	4.1	0.2	1.2	0.9	± 0.43	-1.4	1.0	0.0	0.7	± 0.86
		Febrero	1.0	4.1	0.0	1.2	0.8	± 0.48	-0.5	0.9	0.4	0.8	± 0.94
		Marzo	1.1	4.1	0.3	1.2	1.0	± 0.51	0.1	1.3	0.8	1.0	± 1.01
		Abril	1.3	4.3	0.3	1.1	1.0	± 0.55	0.2	1.5	1.0	1.0	± 1.07
		Mayo	1.3	4.5	0.3	1.2	1.0	± 0.59	0.7	1.7	1.3	1.1	± 1.12
		Junio	1.4	4.6	0.3	1.2	1.0	± 0.61	1.2	1.6	1.4	1.1	± 1.17
		Julio	1.4	4.6	0.3	1.2	1.0	± 0.62	1.5	1.4	1.4	1.1	± 1.19
		Agosto	1.4	4.6	0.3	1.2	1.0	± 0.65	1.8	1.4	1.5	1.1	± 1.19
		Septiembre	1.4	4.6	0.3	1.2	1.1	± 0.66	2.0	1.4	1.6	1.2	± 1.19
		Octubre	1.4	4.4	0.3	1.2	1.0	± 0.67	2.3	1.5	1.8	1.2	± 1.19
		Noviembre	1.5	4.5	0.3	1.2	1.1	± 0.67	2.4	1.6	1.9	1.2	± 1.19
		Diciembre	1.5	4.5	0.3	1.2	1.0	± 0.68	2.4	1.7	2.0	1.2	± 1.19

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Entre paréntesis intervalos de confianza al 80%

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 26 de junio de 2014





Cuadro II.2.5

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN LA EURO ÁREA											
Tasas mensuales de crecimiento											
			Índice de Precios al Consumo Armonizado								
			Subyacente				TOTAL	Residual		TOTAL	TOTAL
			Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes industriales no energéticos	Servicios		Alimentos no elaborados	Energía		
Pesos 2014			9.9%	2.4%	26.7%	42.8%	81.7%	7.5%	10.8%	18.3%	
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2012	0.4	0.2	-3.6	-0.4	-1.4	0.5	2.6	1.7	-0.8
		2013	0.2	0.6	-3.8	-0.5	-1.5	0.8	1.3	1.1	-1.0
		2014	0.3	0.5	-3.9	-0.4	-1.4	0.6	0.0	0.2	-1.1
		2015	0.2	0.5	-3.9	-0.4	-1.4	0.6	0.8	0.7	-1.0
	Febrero	2012	0.3	0.3	0.2	0.5	0.3	1.2	1.1	1.2	0.5
		2013	0.2	0.2	0.2	0.4	0.3	-0.1	1.2	0.7	0.4
		2014	0.0	0.3	0.4	0.5	0.4	-0.5	0.1	-0.1	0.3
		2015	0.2	0.3	0.2	0.5	0.3	0.4	0.0	0.2	0.3
	Marzo	2012	0.2	0.5	3.6	0.1	1.3	0.5	1.6	1.1	1.3
		2013	0.1	0.6	3.8	0.4	1.5	0.6	-0.6	-0.2	1.2
		2014	0.0	0.3	3.5	0.2	1.2	-0.5	-0.3	-0.4	0.9
		2015	0.1	0.3	3.9	0.3	1.4	0.1	0.1	0.1	1.2
	Abril	2012	0.1	0.7	0.7	0.3	0.4	-0.1	1.1	0.6	0.5
		2013	0.1	0.2	0.5	-0.4	0.0	0.5	-1.0	-0.4	-0.1
		2014	-0.1	0.1	0.4	0.1	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.2
		2015	0.1	0.3	0.4	0.0	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2
	Mayo	2012	0.0	0.5	0.0	-0.1	0.0	0.2	-1.4	-0.8	-0.1
		2013	0.2	0.1	0.0	0.3	0.2	1.1	-1.2	-0.3	0.1
		2014	0.1	0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1
		2015	0.1	0.3	-0.1	-0.1	0.0	0.2	0.1	0.1	0.0
	Junio	2012	0.0	0.1	-0.3	0.3	0.1	0.8	-1.7	-0.7	-0.1
		2013	0.1	0.1	-0.3	0.3	0.1	0.7	0.1	0.4	0.1
		2014	0.1	0.4	-0.3	0.3	0.1	-0.3	0.2	0.0	0.1
		2015	0.1	0.4	-0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
	Julio	2012	0.0	0.3	-3.4	1.0	-0.7	-1.1	0.9	0.1	-0.5
		2013	0.1	1.4	-3.7	1.0	-0.7	-1.0	0.8	0.1	-0.5
		2014	0.1	0.5	-3.7	0.9	-0.7	-1.0	0.3	-0.2	-0.6
		2015	0.1	0.5	-3.7	1.0	-0.7	-0.7	0.1	-0.2	-0.6
	Agosto	2012	0.1	0.0	0.0	0.3	0.2	-0.3	2.4	1.4	0.4
		2013	0.0	0.4	0.0	0.3	0.2	-0.9	0.5	-0.1	0.1
		2014	0.1	0.3	0.1	0.3	0.2	-0.9	0.1	-0.3	0.1
		2015	0.1	0.3	0.1	0.3	0.2	-0.5	0.1	-0.2	0.1
	Septiembre	2012	0.1	0.1	3.5	-0.9	0.7	0.4	1.1	0.8	0.7
		2013	0.0	0.1	3.4	-0.9	0.6	-1.1	0.5	-0.1	0.5
		2014	0.0	0.2	3.5	-0.9	0.6	0.0	0.0	0.0	0.5
		2015	0.1	0.2	3.6	-0.9	0.7	0.2	0.0	0.1	0.6
	Octubre	2012	0.2	1.4	0.6	0.0	0.3	1.0	-0.5	0.1	0.2
		2013	0.2	0.1	0.6	-0.3	0.1	-0.5	-1.2	-0.9	-0.1
		2014	0.1	0.7	0.5	-0.1	0.2	0.2	0.0	0.1	0.1
		2015	0.1	0.5	0.5	-0.1	0.1	0.5	0.1	0.3	0.2
	Noviembre	2012	0.3	0.0	0.1	-0.3	-0.1	0.6	-1.4	-0.7	-0.2
		2013	0.1	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.1	-0.8	-0.4	-0.1
		2014	0.1	0.4	0.1	-0.3	-0.1	0.4	0.0	0.2	-0.1
		2015	0.2	0.4	0.1	-0.3	-0.1	0.5	0.1	0.2	0.0
	Diciembre	2012	0.1	0.1	-0.3	1.1	0.5	0.7	-0.5	-0.1	0.4
		2013	0.0	0.1	-0.3	0.6	0.2	1.3	0.6	0.9	0.3
		2014	0.0	0.3	-0.3	0.7	0.3	0.9	0.0	0.3	0.3
		2015	0.0	0.3	-0.3	0.7	0.3	0.9	0.1	0.4	0.3

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT &amp; BIAM (UC3M)

Fecha: 26 de junio de 2014



Cuadro II.2.6

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO DE PAÍSES DE LA EURO AREA Y DEL REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA																							
		Euro Área																		Reino Unido	Suecia	Dinamarca	
		Alemania	Francia	Italia	España	Holanda	Bélgica	Austria	Grecia	Portugal	Finlandia	Irlanda	Eslovaquia	Eslovenia	Luxemburgo	Chipre	Letonia	Estonia	Malta				
Pesos 2014 %		27.7	20.6	17.7	12.0	5.0	3.6	3.3	2.6	2.1	1.9	1.4	0.7	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1				
TASA MEDIA ANUAL	2005	1.9	1.9	2.2	3.4	1.5	2.5	2.1	3.5	2.1	0.8	2.2	2.8	2.5	3.8	2.0	6.9	4.1	2.5	2.0	0.8	1.7	
	2006	1.8	1.9	2.2	3.6	1.7	2.3	1.7	3.3	3.0	1.3	2.7	4.3	2.5	3.0	2.2	6.6	4.4	2.6	2.3	1.5	1.9	
	2007	2.3	1.6	2.0	2.8	1.6	1.8	2.2	3.0	2.4	1.6	2.9	1.9	3.8	2.7	2.2	10.1	6.7	0.7	2.3	1.7	1.7	
	2008	2.8	3.2	3.5	4.1	2.2	4.5	3.2	4.2	2.7	3.9	3.1	3.9	5.5	4.1	4.4	15.3	10.6	4.7	3.6	3.3	3.6	
	2009	0.2	0.1	0.8	-0.2	1.0	0.0	0.4	1.3	-0.9	1.6	-1.7	0.9	0.9	0.0	0.2	3.3	0.2	1.8	2.2	1.9	1.1	
	2010	1.2	1.7	1.6	2.0	0.9	2.3	1.7	4.7	1.4	1.7	-1.6	0.7	2.1	2.8	2.6	-1.2	2.7	2.0	3.3	1.9	2.2	
	2011	2.5	2.3	2.9	3.1	2.5	3.5	3.6	3.1	3.6	3.3	1.2	4.1	2.1	3.7	3.5	4.2	5.1	2.5	4.5	1.4	2.7	
	2012	2.1	2.2	3.3	2.4	2.8	2.5	2.6	1.0	2.8	3.2	1.9	3.7	2.8	2.9	3.1	2.3	4.2	3.2	2.8	0.8	2.4	
	2013	1.6	1.0	1.3	1.5	2.6	1.2	2.1	-0.9	0.4	2.2	0.5	1.5	1.9	1.7	0.4	0.0	3.2	1.0	2.8	0.6	0.6	
	2014	0.8	0.8	0.5	0.7	0.4	0.8	1.7	-1.8	-0.1	1.3	0.5	0.2	0.8	1.2	-0.3	1.0	1.5	0.7	2.0	0.1	0.6	
	2015	1.1	1.0	0.7	0.9	1.3	1.0	1.9	-1.8	0.6	1.9	1.1	1.0	1.8	1.5	0.3	0.9	4.3	1.1	2.6	0.3	1.2	
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)	2013	Enero	1.9	1.4	2.4	2.8	3.2	1.5	2.8	0.0	0.4	2.6	1.5	2.5	2.8	2.1	0.6	3.7	2.4	3.7	1.7	2.3	
		Febrero	1.8	1.2	2.0	2.9	3.2	1.4	2.6	0.1	0.2	2.5	1.2	2.2	2.9	2.4	1.8	0.3	4.0	1.8	3.4	0.8	1.0
		Marzo	1.8	1.1	1.8	2.6	3.2	1.3	2.4	-0.2	0.7	2.5	0.6	1.9	2.2	2.0	1.3	0.3	3.8	1.4	3.2	0.5	0.6
		Abril	1.1	0.8	1.3	1.5	2.8	1.1	2.1	-0.6	0.4	2.4	0.5	1.7	1.6	1.7	0.1	-0.4	3.4	0.9	2.4	0.1	0.4
		Mayo	1.6	0.9	1.3	1.8	3.1	1.1	2.4	-0.3	0.9	2.5	0.5	1.8	1.6	1.4	0.2	-0.2	3.6	0.8	2.4	0.0	0.2
		Junio	1.9	1.0	1.4	2.2	3.2	1.5	2.2	-0.3	1.2	2.3	0.7	1.7	2.2	2.0	0.8	0.2	4.1	0.6	3.4	0.5	0.4
		Julio	1.9	1.2	1.2	1.9	3.1	1.6	2.1	-0.5	0.8	2.5	0.7	1.6	2.8	1.8	0.7	0.5	3.9	0.9	3.5	1.3	0.9
		Agosto	1.6	1.0	1.2	1.6	2.8	1.1	2.0	-1.0	0.2	2.0	0.0	1.4	2.2	1.7	0.1	-0.1	3.6	0.7	3.1	1.0	0.5
		Septiembre	1.6	1.0	0.9	0.5	2.4	1.0	1.8	-1.0	0.3	1.8	0.0	1.1	1.5	1.5	0.3	-0.4	2.6	0.6	2.8	0.2	0.1
		Octubre	1.2	0.7	0.8	0.0	1.3	0.7	1.5	-1.9	0.0	1.7	-0.1	0.7	1.1	1.0	-0.5	0.0	2.2	0.5	2.7	0.4	0.0
		Noviembre	1.6	0.8	0.7	0.3	1.2	0.9	1.5	-2.9	0.1	1.8	0.3	0.5	1.2	1.1	-0.8	-0.3	2.1	0.3	1.8	0.2	0.8
		Diciembre	1.2	0.8	0.7	0.3	1.4	1.2	2.0	-1.8	0.2	1.9	0.4	0.4	0.9	1.5	-1.3	-0.4	2.0	1.0	1.8	0.1	0.3
	2014	Enero	1.2	0.8	0.6	0.3	0.8	1.1	1.5	-1.4	0.1	1.9	0.3	0.0	0.9	1.5	-1.6	0.5	1.6	0.9	1.7	-0.4	0.2
		Febrero	1.0	1.1	0.4	0.1	0.4	1.0	1.5	-0.9	-0.1	1.6	0.1	-0.1	0.2	0.8	-1.3	0.5	1.1	1.6	1.7	0.3	0.5
		Marzo	0.9	0.7	0.3	-0.2	0.1	0.9	1.4	-1.5	-0.4	1.3	0.3	-0.2	0.6	0.8	-0.9	0.3	0.7	1.4	1.5	0.1	0.3
		Abril	1.1	0.8	0.6	1.2	0.6	0.9	1.6	-1.6	-0.1	1.3	0.4	-0.2	0.5	0.9	-0.4	0.8	0.8	0.5	2.1	0.3	0.6
		Mayo	0.6	0.8	0.5	1.3	0.1	0.8	1.5	-2.1	-0.3	1.0	0.4	0.0	1.0	1.4	-0.1	0.8	0.6	0.4	2.2	0.4	0.8
		Junio	0.7	0.8	0.5	1.1	0.1	0.7	1.6	-2.2	-0.2	1.2	0.4	0.0	1.0	1.1	-0.6	0.6	0.4	0.3	1.9	0.2	0.7
		Julio	0.6	0.7	0.5	1.0	-0.1	0.5	1.6	-2.2	-0.4	0.9	0.4	0.1	0.7	1.2	-0.5	0.9	0.5	0.2	1.6	-0.2	0.4
		Agosto	0.7	0.7	0.5	1.0	0.1	0.6	1.7	-2.1	-0.1	1.2	0.5	0.3	0.8	1.2	-0.1	1.4	0.9	0.5	1.9	-0.1	0.5
		Septiembre	0.5	0.7	0.5	0.9	0.3	0.7	1.8	-2.1	-0.1	1.3	0.6	0.4	0.9	1.1	-0.2	1.3	1.8	0.7	2.1	0.3	0.8
		Octubre	0.8	0.9	0.6	0.8	0.7	0.7	1.9	-1.8	0.1	1.3	0.8	0.4	1.1	1.5	0.3	1.3	2.5	0.7	2.0	0.2	0.9
		Noviembre	0.8	1.0	0.7	0.8	0.8	0.6	1.9	-1.4	0.2	1.3	0.8	0.6	1.2	1.5	0.5	1.5	3.3	0.8	2.6	0.3	0.8
		Diciembre	1.0	1.0	0.6	0.8	0.7	0.5	1.7	-1.8	0.0	1.0	0.9	0.7	1.4	1.4	0.7	1.5	3.8	0.6	2.6	0.3	0.7
	2015	Enero	1.0	1.0	0.7	-0.2	1.0	0.7	1.9	-1.9	0.6	1.3	1.1	0.7	1.5	1.4	0.8	1.1	3.9	0.8	2.3	0.5	0.7
		Febrero	1.0	0.8	0.6	-0.2	1.2	0.8	1.9	-2.0	0.7	1.5	1.0	0.8	1.8	1.7	0.7	1.2	4.1	0.5	2.4	0.2	1.0
		Marzo	1.0	1.0	0.7	-0.1	1.3	0.8	1.9	-1.9	0.7	1.7	0.8	0.9	1.9	1.8	0.5	1.1	4.0	0.7	2.7	0.3	1.3
		Abril	1.1	1.0	0.8	-0.1	1.1	0.9	1.9	-1.9	0.6	1.8	0.9	1.0	2.1	1.7	0.4	0.8	4.2	1.2	2.7	0.2	1.3
		Mayo	1.3	1.1	0.7	-0.1	1.4	1.0	1.9	-1.7	0.6	2.0	1.0	0.9	1.9	1.4	0.2	0.8	4.4	1.2	2.7	0.2	1.3
		Junio	1.2	1.2	0.8	-0.1	1.4	1.0	1.9	-1.6	0.6	2.0	1.0	0.9	1.8	1.5	0.5	0.7	4.4	1.2	2.7	0.3	1.3
		Julio	1.2	1.1	0.7	-0.1	1.4	1.1	1.9	-1.6	0.6	2.0	1.1	1.0	1.8	1.5	0.5	0.7	4.4	1.2	2.7	0.5	1.3
		Agosto	1.1	1.1	0.7	-0.1	1.4	1.1	1.8	-1.6	0.6	2.0	1.1	1.1	1.8	1.4	0.3	1.0	4.5	1.2	2.7	0.4	1.3
		Septiembre	1.1	1.1	0.7	2.8	1.4	1.1	1.8	-1.6	0.6	2.0	1.1	1.2	1.8	1.4	0.3	1.0	4.5	1.2	2.7	0.2	1.3
		Octubre	1.1	1.1	0.7	2.5	1.4	1.1	1.7	-1.7	0.6	2.0	1.2	1.2	1.8	1.3	0.0	0.9	4.5	1.2	2.7	0.3	1.3
		Noviembre	1.1	1.1	0.7	2.8	1.4	1.2	1.7	-1.9	0.6	2.0	1.2	1.3	1.8	1.4	-0.1	1.0	4.5	1.2	2.7	0.2	1.3
		Diciembre	1.1	1.0	0.7	3.3	1.4	1.2	1.8	-1.7	0.6	2.0	1.3	1.4	1.8	1.4	-0.1	1.0	4.5	1.2	2.7	0.2	1.3

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 26 de junio de 2014



Cuadro II.2.7

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO DE PAÍSES DE LA EURO AREA Y DEL REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA Tasas mensuales de crecimiento																							
		Euro Área																	Reino Unido Suecia Dinamarca				
		Alemania	Francia	Italia	España	Holanda	Bélgica	Austria	Grecia	Portugal	Finlandia	Irlanda	Eslovaquia	Eslovenia	Luxemburgo	Chipre	Letonia	Estonia				Malta	
Pesos 2014 %		27.7	20.6	17.7	12.0	5.0	3.6	3.3	2.6	2.1	1.9	1.4	0.7	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1				
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2012	-0.5	-0.4	-1.8	-1.7	0.1	-1.3	-0.5	-1.1	0.3	0.8	-0.4	1.5	-0.3	-0.5	-1.4	0.8	0.5	-1.1	-0.5	-0.6	0.4
		2013	-0.7	-0.6	-2.0	-1.8	0.0	-1.8	-0.6	-1.4	-1.3	0.0	-0.6	0.7	-0.6	-0.9	-0.8	-0.2	0.6	-1.4	0.3	0.5	0.3
		2014	-0.7	-0.6	-2.1	-1.8	-0.6	-1.9	-1.1	-0.9	-1.4	-0.1	-0.6	0.3	-0.6	-0.9	-1.1	0.7	0.2	-1.5	0.2	0.0	0.2
		2015	-0.7	-0.6	-2.0	-2.8	-0.3	-1.7	-0.9	-1.0	-0.8	0.2	-0.4	0.2	-0.5	-0.9	-1.0	0.3	0.4	-1.4	0.0	0.2	0.2
	Febrero	2012	0.9	0.5	0.2	0.0	1.0	2.4	0.5	-1.7	0.1	0.8	1.1	0.2	0.6	1.6	0.4	0.2	0.4	0.6	0.6	0.7	1.0
		2013	0.8	0.3	-0.2	0.1	1.0	2.4	0.3	-1.6	-0.1	0.6	0.8	0.0	0.7	1.9	0.2	-0.1	0.7	0.0	0.2	-0.2	-0.3
		2014	0.5	0.6	-0.3	-0.1	0.6	2.2	0.3	-1.1	-0.3	0.3	0.6	-0.1	0.0	1.2	0.5	0.0	0.2	0.7	0.3	0.4	0.1
		2015	0.5	0.4	-0.4	-0.1	0.8	2.3	0.3	-1.2	-0.2	0.5	0.5	0.0	0.3	1.5	0.4	0.1	0.4	0.4	0.4	0.1	0.4
	Marzo	2012	0.4	0.9	2.5	2.2	1.4	0.1	1.2	2.9	1.2	0.5	1.0	0.3	1.0	0.5	1.4	0.6	1.0	1.5	0.3	0.5	0.6
		2013	0.4	0.8	2.3	1.9	1.3	0.0	1.0	2.5	1.7	0.5	0.4	0.0	0.3	0.1	0.9	0.5	0.8	1.1	0.2	0.2	0.2
		2014	0.3	0.5	2.2	1.6	1.1	0.0	0.9	1.8	1.4	0.3	0.5	0.0	0.7	0.0	1.3	0.3	0.4	1.0	-0.1	0.1	0.0
		2015	0.4	0.7	2.3	1.6	1.2	0.1	1.0	2.0	1.4	0.5	0.4	0.1	0.8	0.2	1.1	0.2	0.4	1.1	0.2	0.1	0.3
	Abril	2012	0.1	0.2	0.9	1.1	0.5	0.0	0.3	0.8	0.3	0.2	0.0	0.2	1.2	0.4	1.5	0.7	0.4	3.4	0.6	0.3	0.0
		2013	-0.5	-0.1	0.3	0.1	0.1	-0.2	0.0	0.5	0.1	0.2	-0.1	0.0	0.6	0.1	0.2	0.0	0.1	2.9	-0.2	-0.1	-0.2
		2014	-0.3	0.0	0.6	1.5	0.6	-0.2	0.1	0.4	0.3	0.1	0.0	0.0	0.5	0.2	0.7	0.5	0.2	1.9	0.4	0.0	0.1
		2015	-0.3	0.1	0.6	1.5	0.4	-0.1	0.1	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1	0.7	0.0	0.6	0.3	0.4	2.4	0.4	0.0	0.1
	Mayo	2012	-0.2	-0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.1	0.0	0.1	0.3	-0.2	0.7	0.0	0.2	1.2	-0.1	0.0	0.0
		2013	0.3	0.1	0.0	0.1	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.2	0.0	0.0	0.1	0.3	-0.5	0.8	0.3	0.4	1.1	-0.1	-0.1	-0.3
		2014	-0.2	0.0	0.0	0.2	-0.5	-0.1	0.1	-0.6	0.1	-0.3	0.0	0.3	0.7	0.1	1.1	0.2	0.2	1.0	0.1	-0.1	0.0
		2015	0.0	0.1	0.0	0.2	-0.2	-0.1	0.1	-0.4	0.0	-0.1	0.1	0.2	0.6	-0.1	1.0	0.2	0.4	1.1	0.1	-0.1	0.0
	Junio	2012	-0.2	0.1	0.2	-0.2	-0.6	-0.1	0.0	-0.2	-0.2	0.1	-0.2	0.2	-0.6	-0.2	-0.1	0.0	0.1	1.1	-0.4	-0.3	-0.2
		2013	0.1	0.2	0.3	0.1	-0.5	0.3	-0.2	-0.2	0.1	-0.1	0.1	0.2	0.0	0.4	0.6	0.4	0.6	0.8	0.5	0.1	0.1
		2014	0.2	0.1	0.2	0.0	-0.5	0.2	-0.1	-0.3	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.7	0.1	-0.1	0.0
		2015	0.1	0.2	0.2	0.0	-0.5	0.2	-0.2	-0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	-0.1	0.2	0.4	0.2	0.4	0.7	0.1	0.0	0.0
	Julio	2012	0.4	-0.5	-1.7	-0.9	0.4	-1.3	-0.5	-1.4	0.2	-0.3	-0.1	0.0	-0.8	-0.8	-1.0	-0.4	0.3	-0.3	0.2	-0.5	-0.1
		2013	0.4	-0.3	-1.8	-1.1	0.4	-1.3	-0.6	-1.6	-0.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.3	-1.0	-1.1	-0.1	0.2	0.1	0.3	0.4	0.3
		2014	0.3	-0.4	-1.9	-1.3	0.2	-1.5	-0.6	-1.6	-0.3	-0.3	-0.1	0.1	-0.6	-0.9	-1.1	0.2	0.3	0.0	0.1	0.0	0.0
		2015	0.3	-0.4	-1.9	-1.3	0.2	-1.4	-0.6	-1.6	-0.3	-0.3	0.0	0.1	-0.6	-1.0	-1.1	0.1	0.4	0.0	0.1	0.2	0.0
	Agosto	2012	0.4	0.7	0.0	0.5	0.1	2.1	0.4	-1.2	-0.1	0.4	0.8	0.0	0.8	1.5	0.9	-0.4	0.3	0.2	0.5	0.1	0.4
		2013	0.0	0.5	0.0	0.2	-0.2	1.6	0.2	-1.7	-0.7	-0.1	0.1	-0.2	0.2	1.4	0.3	-1.0	-0.1	-0.1	0.1	-0.2	0.1
		2014	0.1	0.4	0.0	0.2	-0.1	1.7	0.3	-1.6	-0.4	0.2	0.2	0.0	0.3	1.4	0.6	-0.4	0.4	0.2	0.4	-0.1	0.2
		2015	0.1	0.4	0.0	0.2	-0.1	1.8	0.3	-1.6	-0.4	0.2	0.2	0.1	0.3	1.4	0.4	-0.2	0.4	0.2	0.4	-0.1	0.2
	Septiembre	2012	0.0	-0.3	2.1	1.9	0.5	-0.1	1.1	2.5	0.4	0.6	-0.1	0.3	1.2	0.5	-0.1	0.4	0.4	-0.7	0.3	0.7	0.3
		2013	0.0	-0.2	1.8	0.8	0.1	-0.2	1.0	2.5	0.5	0.4	-0.1	0.0	0.4	0.4	0.1	0.0	-0.5	-0.8	0.1	-0.1	-0.2
		2014	-0.1	-0.2	1.8	0.7	0.3	-0.2	1.0	2.5	0.5	0.4	0.1	0.0	0.5	0.3	0.1	-0.1	0.4	-0.6	0.2	0.3	0.2
		2015	-0.1	-0.2	1.7	3.6	0.3	-0.1	1.0	2.5	0.5	0.5	0.1	0.1	0.5	0.2	0.1	-0.1	0.4	-0.6	0.2	0.1	0.2
	Octubre	2012	0.1	0.2	0.3	0.5	0.8	0.2	0.3	0.7	0.1	0.2	-0.1	0.4	0.3	0.1	0.2	-0.2	0.1	-0.7	0.6	0.1	-0.1
		2013	-0.3	-0.1	0.1	0.0	-0.3	-0.1	0.0	-0.2	-0.1	0.1	-0.2	0.0	0.0	-0.4	-0.6	0.2	-0.3	-0.7	0.4	0.3	-0.2
		2014	0.0	0.1	0.2	0.0	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	0.0	-0.1	0.1	0.4	-0.6	0.3	0.2	-0.1
		2015	0.0	0.1	0.2	-0.3	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	-0.1	-0.4	0.0	0.4	-0.6	0.3	0.3	-0.1
	Noviembre	2012	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.5	-0.1	0.1	-0.3	-0.4	-0.1	-0.5	0.1	-0.2	-0.2	-1.0	-0.1	-0.3	-1.9	0.2	-0.9	-0.9
		2013	0.2	0.0	-0.3	0.0	-0.6	0.1	0.0	-1.3	-0.3	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-1.3	-0.4	-0.5	-2.2	-0.6	-1.2	-0.2
		2014	0.2	0.0	-0.2	0.0	-0.5	0.0	0.0	-0.9	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-1.1	-0.2	0.4	-2.1	-0.1	-1.1	-0.3
		2015	0.2	0.0	-0.2	0.3	-0.5	0.0	0.0	-1.1	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.1	-1.2	-0.1	0.4	-2.1	-0.1	-1.1	-0.3
	Diciembre	2012	0.9	0.4	0.3	0.0	-0.1	0.2	0.2	-0.3	0.2	0.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.3	-0.1	0.1	0.0	-0.6	0.6	0.6	1.0
		2013	0.5	0.4	0.3	0.0	0.1	0.4	0.8	0.8	0.3	0.4	0.1	-0.2	-0.5	0.1	-0.6	0.0	0.0	0.2	0.6	0.5	0.5
		2014	0.7	0.4	0.2	0.0	-0.1	0.3	0.5	0.4	0.2	0.1	0.1	0.0	-0.4	0.1	-0.4	0.0	0.4	0.0	0.5	0.5	0.4
		2015	0.7	0.3	0.2	0.5	-0.1	0.3	0.6	0.6	0.2	0.1	0.1	0.1	-0.4	0.1	-0.4	0.0	0.4	0.0	0.5	0.5	0.4

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT &amp; BIAM (UC3M)

Fecha: 26 de junio de 2014





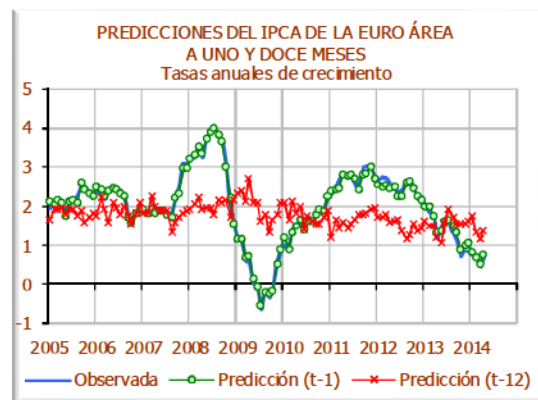
## ERRORES DE PREDICCIÓN EN SECTORES Y PAÍSES DE LA EURO ÁREA Y EN REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA

Cuadro II.2.8

INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA Tasas anuales, mayo de 2014				
Índice de Precios al Consumo Armonizado IPCA	Pesos 2014	Observado	Predicción	Intervalos de confianza*
Alimentos elaborados	122.72	1.52	1.47	± 0.38
Tabaco	23.94	3.63	3.86	
Alimentos elaborados excluyendo tabaco	98.78	0.99	0.87	
Manufacturas	266.60	0.00	0.14	± 0.21
Servicios	427.76	1.12	1.25	± 0.14
<b>SUBYACENTE</b>	<b>817.08</b>	<b>0.81</b>	<b>0.91</b>	± 0.13
Alimentos no elaborados	74.85	-2.07	-1.19	± 0.72
Energía	108.07	-0.01	0.00	± 0.86
<b>INFLACIÓN RESIDUAL</b>	<b>182.92</b>	<b>-0.85</b>	<b>-0.48</b>	± 0.57
<b>INFLACIÓN TOTAL</b>	<b>1000</b>	<b>0.49</b>	<b>0.64</b>	± 0.12

\* Intervalos al 80% contruidos a partir de errores históricos

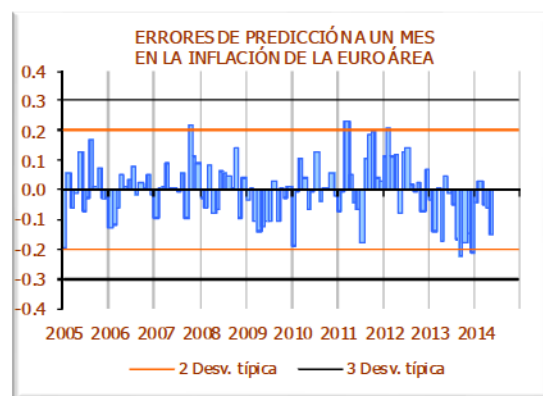
Gráfico II.2.5



Cuadro II.2.9

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO DE LOS PAÍSES DE LA EURO ÁREA Y DEL REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA Tasas anuales, mayo de 2014				
	Pesos 2014 Euro área	Observado	Predicción	Intervalos de Confianza al 80%
Alemania	277.44	0.6	1.0	± 0.29
Francia	205.51	0.8	1.1	± 0.20
Italia	176.62	0.5	0.7	± 0.23
España	120.19	1.3	1.1	± 0.15
Holanda	49.53	0.1	0.6	± 0.33
Bélgica	35.85	0.8	1.0	± 0.32
Austria	33.38	1.5	1.4	± 0.37
Grecia	25.72	-2.1	-1.6	± 0.78
Portugal	21.32	-0.3	-0.4	± 0.66
Finlandia	19.12	1.0	1.2	± 0.37
Irlanda	13.57	0.4	0.5	± 0.30
Eslovaquia	7.41	0.0	-0.2	
Eslovenia	3.91	1.0	0.5	± 0.24
Luxemburgo	2.96	1.4	1.1	± 0.32
Chipre	2.43	-0.1	-0.5	
Letonia	2.42	0.8	0.7	
Estonia	1.72	0.6	0.7	
Malta	0.92	0.4	0.5	
Reino Unido		2.2	2.6	± 0.33
Suecia		0.4	0.6	± 0.50
Dinamarca		0.8	1.3	± 0.27

Gráfico II.2.6



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 16 de junio de 2014



## II.3. POLÍTICA MONETARIA

En mayo de 2014, la tasa interanual del IPCA de la Euro Área fue del 0.5%, tasa de crecimiento dos décimas inferior a la del mes precedente – volviendo al mismo crecimiento de marzo–y una décima inferior que nuestra predicción. Pese a esto, tanto las predicciones para la inflación media anual de 2014 como de 2015 han permanecido estables en 0.6% ( $\pm 0.24$ ) para 2014 y en el 1.1 ( $\pm 0.94$ ).

En ambos años, las predicciones se mantienen lejos del objetivo del BCE. Acorde con el error histórico de los modelos, las probabilidades de alcanzar dicho objetivo son de 0.0% en 2014 y 15.9% el año que viene. No sólo eso, sino que nuestras previsiones apuntan a que la inflación media anual para 2014 estaría por debajo del 1% con una probabilidad del 95.8% y con una probabilidad del 99.9% por debajo del 1.5%. Para 2015, el escenario sigue siendo de inflación baja: 47.7% de probabilidad de que esté por debajo del 1% y 68.1% de que esté por debajo del 1.5%. Por otro lado, estimamos poco probable la idea de un escenario deflacionista, del 0.9% para 2014 y 13.2% para 2015.

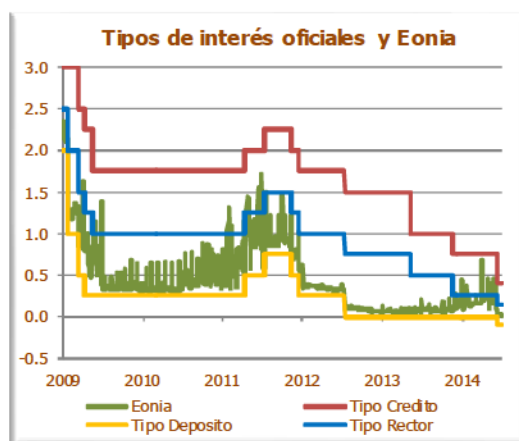
El BCE, en su reunión del 5 de junio, adoptó un conjunto de medidas para la relajación de la política monetaria: se redujo el tipo de interés de las operaciones principales de financiación en 10 pb a su mínimo histórico, hasta el 0.15%; se situaron los tipos de la facilidad marginal de crédito y de depósito en el 0.40% y en el -0.10%, respectivamente, pasando a cobrar por primera vez a los bancos por guardar su dinero (véase Gráfico II.3.1). El recorte de los tipos de interés oficiales se traduce en una disminución de las rentabilidades, como podemos ver en la reducción de la volatilidad del tipo de interés EONIA. En cuanto a la política monetaria no convencional, se anunció la inyección de liquidez a los bancos de 400,000 millones de euros mediante TLTRO para animar a las entidades a que pidan prestado a tipos de interés muy bajos y presten después al sector privado. Esta medida se activará en cuatro tramos y se agotará en 2018, asegurando así liquidez suficiente hasta entonces. Aunque ayudará a solucionar las restricciones de oferta, no aborda la debilidad de la demanda existente en algunos países. Esta inyección, que se llevará a cabo en septiembre, acompañado con que la Fed interrumpirá en octubre el

QE3, llevará a un cambio en los patrones del tipo de cambio en el que euro se depreciará frente al dólar.

En lo que respecta a los datos de crédito y crecimiento de la masa monetaria en la Euro Área de mayo, muestran una leve mejoría en cuanto al agregado M3, que experimentó un ascenso en la tasa de crecimiento interanual de 0.3 pp hasta el 1.0%. La tasa interanual del crédito al sector privado, que continuó en cifras negativas, aumentó la tasa de caída en 2 décimas hasta el -2.0%. Además, la tasa de crecimiento interanual del crédito a hogares empeoró siete décimas con respecto al mes precedente, situándose en el -0.7%. En contraposición, los préstamos bancarios a las empresas no financieras mejoraron dos décimas sus tasas negativas hasta el -2.6% (Gráfico II.3.2).

*El BCE, en su reunión del 5 de junio, adoptó un conjunto de medidas para la relajación de la política monetaria: reduciendo los tipos de interés oficiales y anunciando una inyección de liquidez a los bancos de 400,000 millones de euros mediante TLTRO.*

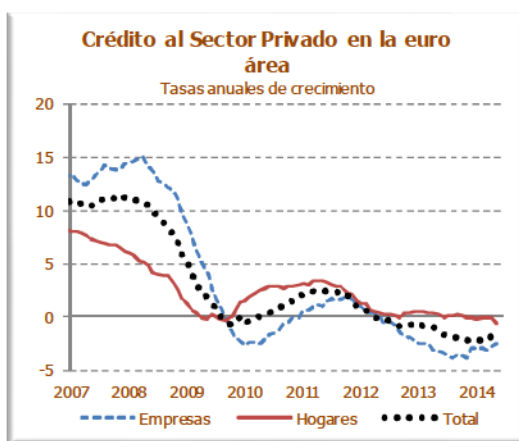
Gráfico II.3.1



Fuente: BCE & BIAM (UC3M)

Fecha: 30 de junio de 2014

Gráfico II.3.2



Fuente: BCE & BIAM (UC3M)

Fecha: 30 de junio de 2014



### III. ESTADOS UNIDOS

#### III.1. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

En mayo el IPI de EEUU creció un 4.3%, 7 décimas por encima de lo esperado. Las innovaciones han sido al alza en todos los componentes, excepto en el consumo no duradero. Revisando nuestras previsiones en consecuencia, el crecimiento será del 4.6%, 1.2 puntos por encima en 2014, y del 4.4% para 2015, 1.2 puntos superior a la previsión anterior.

Cuadro III.1.1

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y SECTORES EN EE.UU.							
Tasas anuales de crecimiento							
		Bienes de consumo		Bienes de	Bienes de		
		Duradero	No Duradero	Equipo	material	TOTAL	
TASA MEDIA ANUAL	2009	-16.7	-3.9	-14.7	-11.3	-11.3	
	2010	7.3	-0.5	5.2	8.8	5.7	
	2011	5.0	0.6	2.4	4.7	3.3	
	2012	8.1	0.1	4.7	4.5	3.8	
	2013	7.6	1.0	3.0	3.2	2.9	
	2014	5.7	2.2	3.8	4.8	4.6	
	2015	6.9	1.5	3.7	4.8	4.4	
TASAS INTERANUALES	2012	I	8.8	-1.4	3.9	4.9	3.6
		II	11.1	0.8	5.8	5.0	4.7
		III	7.0	0.5	4.7	4.4	3.7
		IV	5.5	0.5	4.3	3.9	3.2
	2013	I	6.1	1.9	3.3	3.0	2.9
		II	7.6	0.6	2.7	3.0	2.5
		III	8.1	-0.5	2.8	3.3	2.6
		IV	8.7	2.1	3.2	3.6	3.5
	2014	I	5.8	3.5	3.5	3.9	3.8
		II	5.3	1.9	3.7	4.9	4.2
		III	5.5	2.2	4.0	5.2	5.2
		IV	6.3	1.4	3.9	5.0	5.1
	2015	I	7.6	1.1	4.0	5.3	5.3
		II	7.0	1.6	3.8	4.8	4.9
		III	6.8	1.5	3.5	4.5	3.8
		IV	6.2	1.7	3.5	4.5	3.9

Cuadro III.1.2

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y SECTORES EN EE.UU.							
Tasas anuales de crecimiento							
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Enero	-12.3	0.5	5.3	3.1	2.7	3.3	5.4
Febrero	-13.1	1.5	4.2	4.6	2.7	3.7	5.4
Marzo	-14.3	3.9	4.6	3.0	3.4	4.3	5.2
Abril	-15.4	5.8	3.7	4.6	3.1	3.2	5.7
Mayo	-15.0	7.8	2.4	4.8	2.3	4.3	5.0
Junio	-15.0	8.5	2.4	4.5	2.3	5.2	3.9
Julio	-13.3	7.6	2.9	4.2	1.7	5.5	3.8
Agosto	-11.2	7.2	2.6	3.3	2.8	5.2	3.8
Septiembre	-7.4	6.9	2.7	3.5	3.3	5.0	3.9
Octubre	-7.5	6.2	3.3	2.9	3.6	4.8	4.0
Noviembre	-6.0	5.8	3.4	3.7	3.3	5.2	3.8
Diciembre	-3.1	6.5	2.7	3.1	3.4	5.2	3.7

Fuente: Federal Reserve &amp; BIAM (UC3M)

Fecha: 16 de junio de 2014





## III.2. INFLACIÓN

Como se apuntó en el reciente informe del IPC<sup>2</sup> de mayo, dentro de la inflación subyacente lo más destacado fueron las desviaciones al alza en las tarifas aéreas, en los alojamientos en hoteles y moteles, así como en los servicios médicos. Las tres partidas produjeron que la inflación de servicios registrara una subida mensual del 0.33% frente al 0.19% esperado, elevando la tasa anual del 2.56% al 2.71%. Por el contrario, los bienes industriales no energéticos registraron exactamente el comportamiento esperado. Así, la inflación subyacente, que agrupa servicios y bienes industriales no energéticos experimentó una subida del 0.22% frente al 0.10% previsto, elevando la tasa anual del 1.83% al 1.96%.


En cuanto, a los precios de importación, el comportamiento fue similar al previsto. En los precios de producción destacan a la baja los no duraderos. Y finalmente, por lo que se refiere a los indicadores de actividad mejora algo la capacidad de utilización de la industria y empeoran muy ligeramente las previsiones sobre la tasa de paro.

Con todo, a pesar de que el dato del PCE subyacente fue exactamente el esperado, las expectativas suben ligeramente por los datos del IPC, previendo para junio una tasa anual para el IPC general del 2.16%, mientras que para la inflación subyacente se prevé que la tasa anual suba levemente hasta el 1.98%.

En términos del índice de precios de gasto de consumo personal subyacente -PCE subyacente<sup>1</sup>-, se predice una tasa anual para junio del 1.39% una décima inferior a la de mayo.

Las previsiones para el PCE subyacente se mantienen, para el año 2014 en el límite superior del intervalo central y para el año 2015 en la parte superior del intervalo central establecido por la Fed en su última reunión<sup>3</sup>.

Cuadro III.2.1


**Guía 11.11**

DISTINTAS MEDIDAS DE INFLACIÓN EN EE.UU.						
Tasas anuales de crecimiento						
		Total	Subyacente			
		IPC	IPC	PCE	MB-PCE	
Tasa media anual	2012	2.1	2.1	1.8	1.8	
	2013	1.5	1.8	1.2	1.2	
	2014	2.1	1.9	1.4	1.3	
	2015	1.9	2.2	1.8	1.8	
TASAS ANUALES	2013	Septiembre	1.2	1.7	1.2	1.1
		Octubre	1.0	1.7	1.1	1.1
		Noviembre	1.2	1.7	1.2	1.2
		Diciembre	1.5	1.7	1.2	1.2
	2014	Enero	1.6	1.6	1.1	1.0
		Febrero	1.1	1.6	1.1	1.0
		Marzo	1.5	1.7	1.2	1.1
		Abril	2.0	1.8	1.4	1.3
		Mayo	2.1	2.0	1.5	1.4
		Junio	2.2	2.0	1.4	1.2
		Julio	2.2	2.0	1.4	1.2
		Agosto	2.3	2.0	1.5	1.3
		Septiembre	2.4	2.0	1.6	1.4
		Octubre	2.5	2.1	1.6	1.5
		Noviembre	2.6	2.1	1.6	1.5
		Diciembre	2.5	2.2	1.6	1.6

(1) PCE = Índice de precios encadenado de gasto en consumo personal

(2) MB-PCE = PCE basado en precios de mercado

Fuente: BLS & BIAM (UC3M)

Fecha: 26 de junio de 2014

1. Se utilizan tasas desestacionalizadas para el PCE y sin desestacionalizar para el IPC.

2. El PCE, índice de precios de gasto de consumo personal (Personal Consumption Expenditure) es un índice de precios que tiene la ventaja, sobre el índice de precios de consumo (CPI, Consumer Price Index) de que, en vez de mantener la cesta de la compra fija, se adapta al gasto real y permite recoger cambios en la composición de la cesta entre los períodos que se comparan.

3. <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtabl20140618.pdf>

*El dato del PCE subyacente de mayo fue exactamente igual al previsto: 0.17% de incremento mensual, ascendiendo la tasa anual del 1.42% al 1.49%.*

*Las previsiones para el PCE subyacente para el año 2015 se mantienen en la parte superior del intervalo central establecido por la Fed en su última reunión<sup>3</sup>.*



Gráfico III.2.1

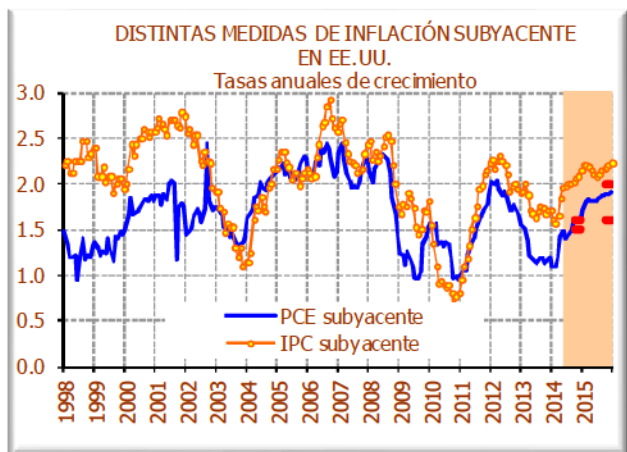


Gráfico III.2.2

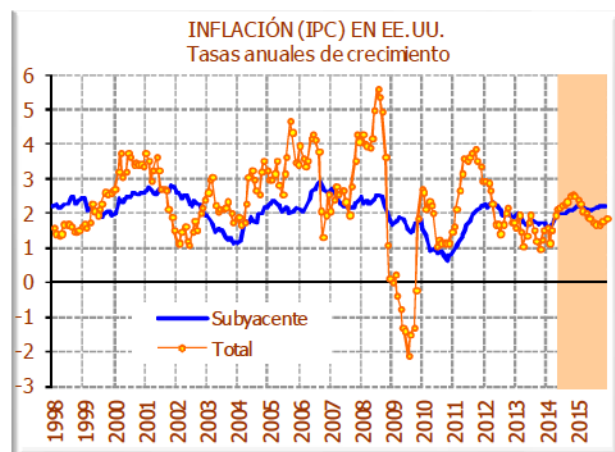


Gráfico III.2.3

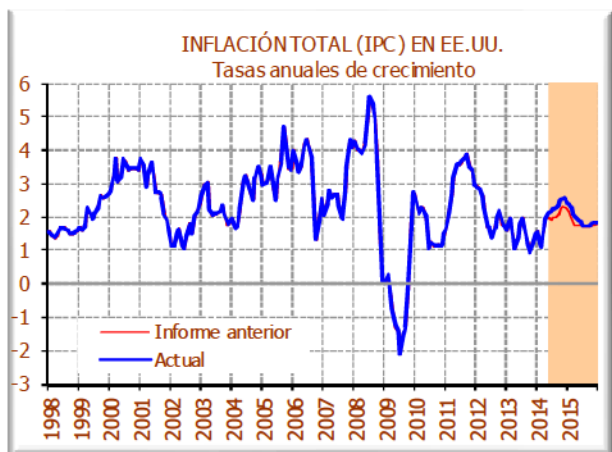


Gráfico III.2.4

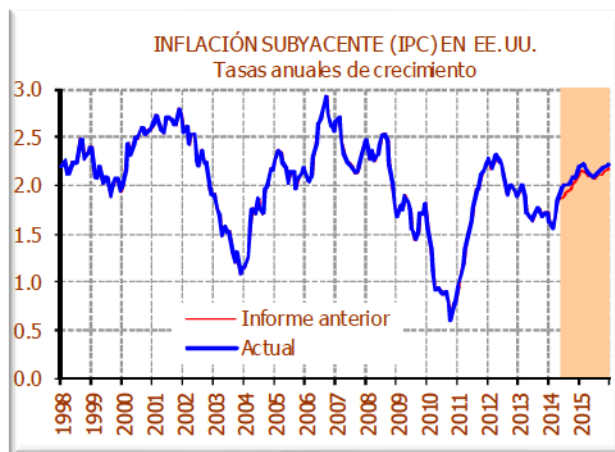


Gráfico III.2.5

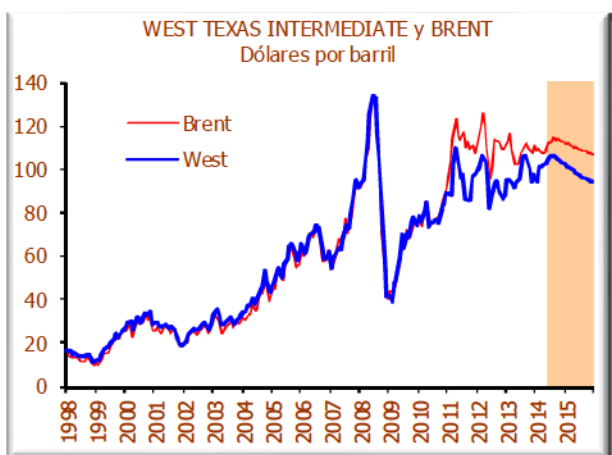
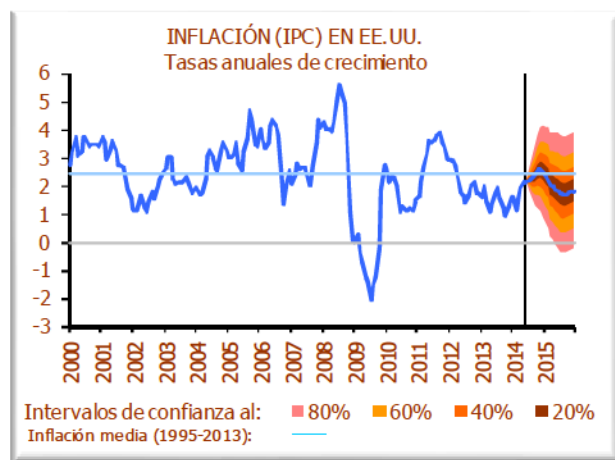


Gráfico III.2.6



Fuente: BLS & BIAM (UC3M)

Fecha informe actual: 26 de junio de 2014

Fecha informe anterior: 30 de mayo de 2014



Gráfico III.2.7

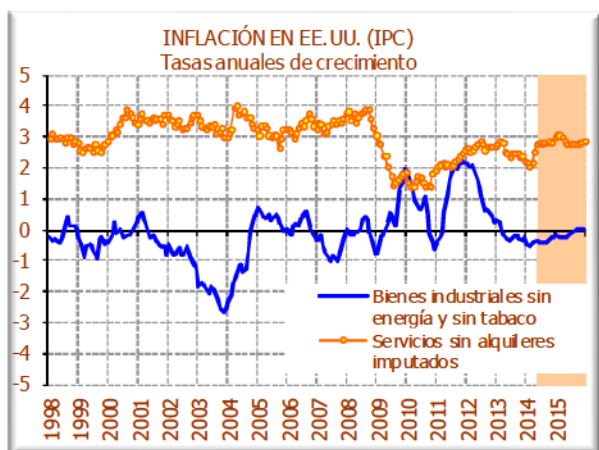


Gráfico III.2.8

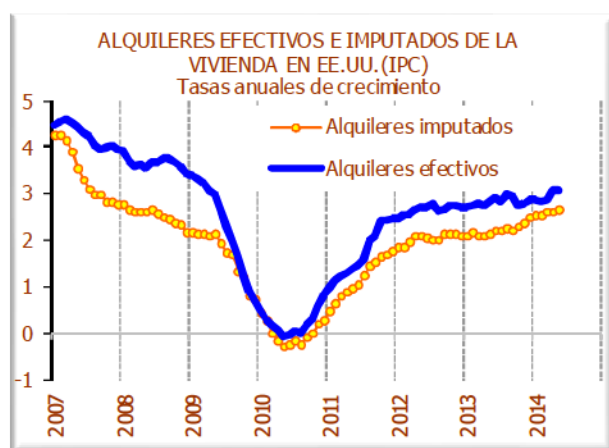


Gráfico III.2.9

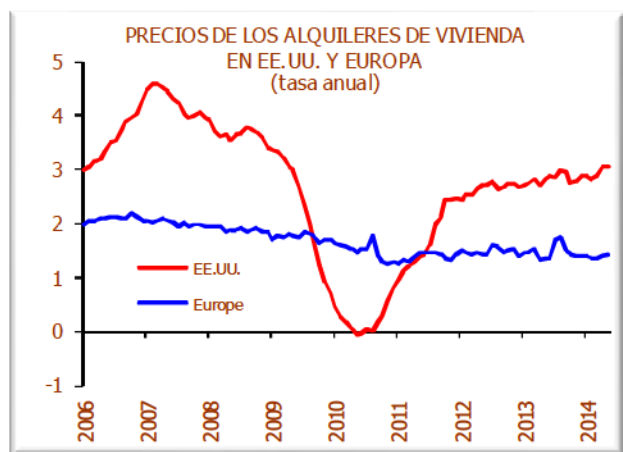


Gráfico III.2.10

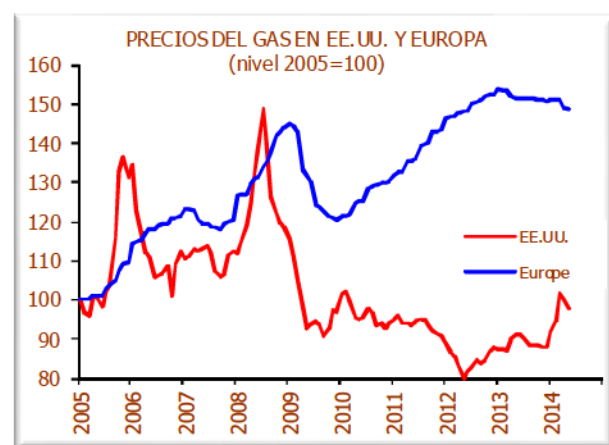


Gráfico III.2.11

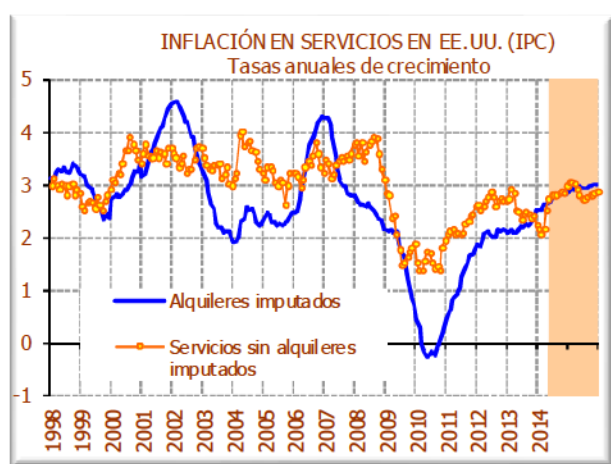
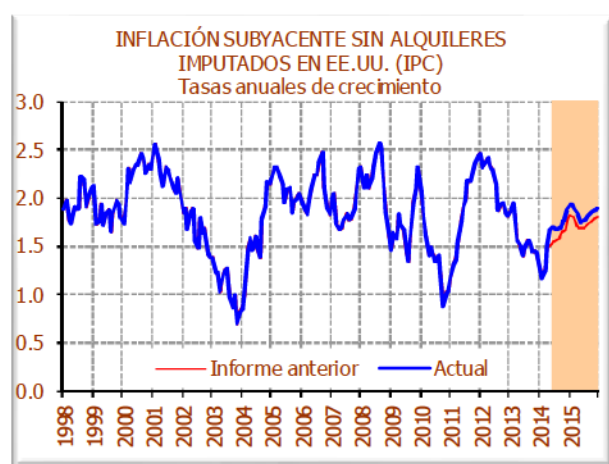


Gráfico III.2.12



Fuente: BLS &amp; BIAM (UC3M)

Fecha informe actual: 26 de junio de 2014

Fecha informe anterior: 30 de mayo de 2014





Gráfico III.2.13

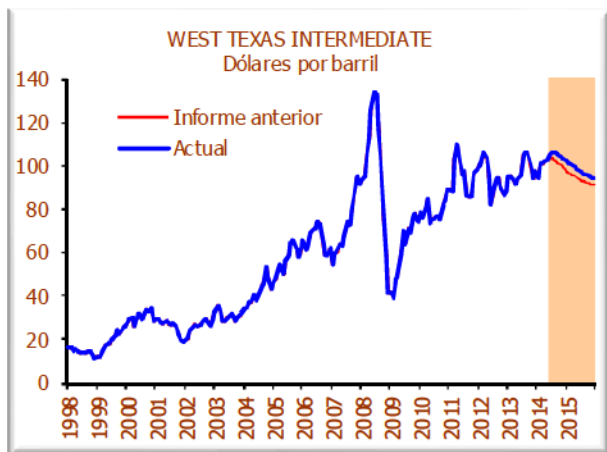


Gráfico III.2.14

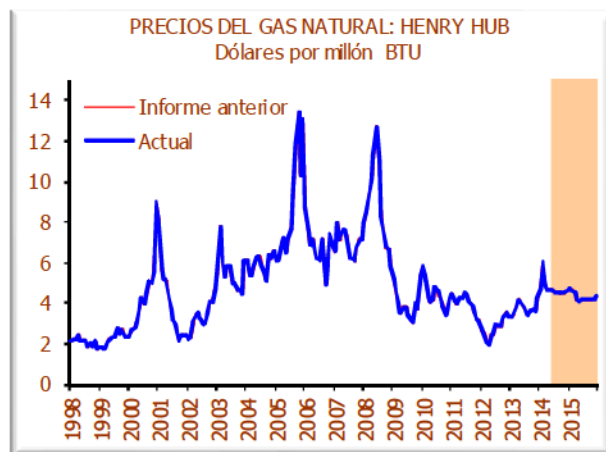


Gráfico III.2.15

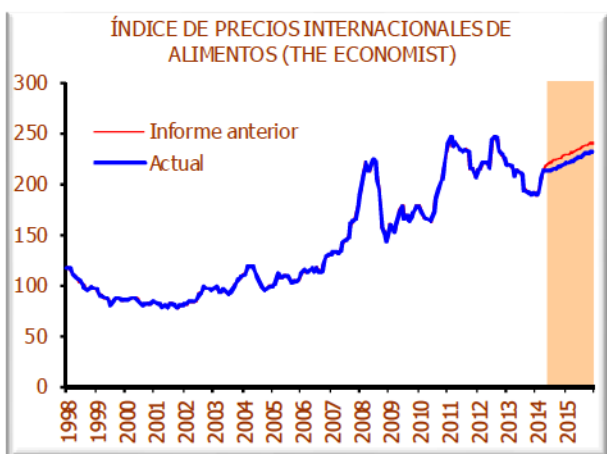


Gráfico III.2.16

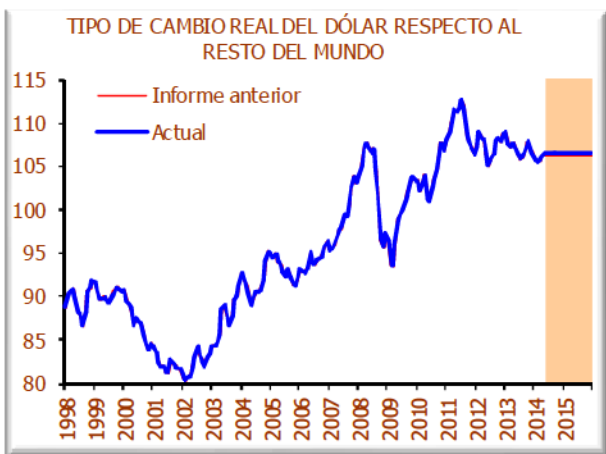


Gráfico III.2.17

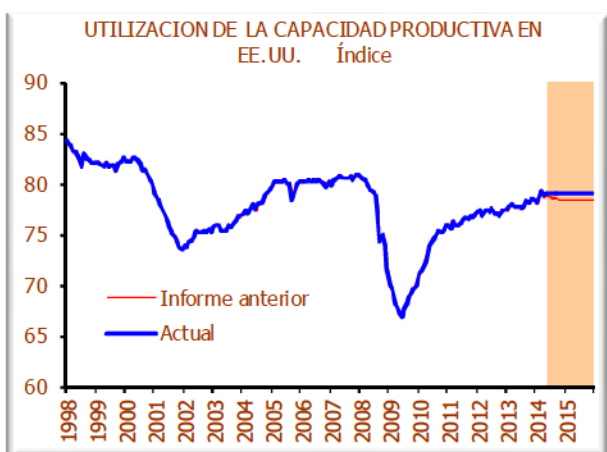
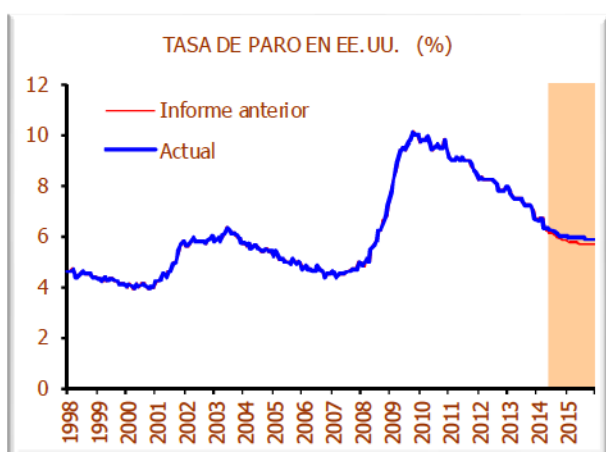


Gráfico III.2.18



Fuente: BLS & BIAM (UC3M)  
Fecha informe actual: 26 de junio de 2014  
Fecha informe anterior: 30 de mayo de 2014



Cuadro III.2.2

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y COMPONENTES BÁSICOS EN EE.UU.																
Tasas anuales de crecimiento																
		IPC													PCE SUBYACENTE	
		Subyacente						Residual								
		Bienes Industriales no energéticos			Servicios			TOTAL	Intervalo de confianza 80% *			TOTAL	TOTAL 100%	Intervalo de confianza 80% *		
		Duraderos	No duraderos	Total	Alquileres imputados	Otros servicios	Total			Alimentos	Energía					
IR Diciembre '13	9.2%	10.5%	19.7%	22.5%	34.8%	57.4%	77.1%			13.9%	9.0%	22.9%				
	2012	0.2	2.2	1.3	2.0	2.7	2.4	2.1		2.6	0.9	1.9	2.1		1.8	
	2013	-0.8	0.6	0.0	2.2	2.5	2.4	1.8		1.4	-0.7	0.5	1.5		1.2	
	2014	-1.2	0.6	-0.3	2.7	2.6	2.7	1.9	± 0.30	2.4	3.2	2.7	2.1	± 1.00	1.4	
	2015	-0.8	0.7	0.0	2.9	2.9	2.9	2.2	± 0.86	3.3	-2.0	1.2	1.9	± 1.58	1.8	
TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mismo mes del año anterior)	2013	Enero	-0.5	1.1	0.4	2.1	2.7	2.5	1.9		1.6	-1.0	0.5	1.6		1.5
		Febrero	-0.6	1.1	0.3	2.1	2.9	2.6	2.0		1.6	2.3	1.9	2.0		1.5
		Marzo	-0.6	0.6	0.0	2.1	2.8	2.5	1.9		1.5	-1.6	0.2	1.5		1.4
		Abril	-0.7	0.5	-0.1	2.1	2.5	2.3	1.7		1.5	-4.3	-0.9	1.1		1.2
		Mayo	-1.0	0.5	-0.2	2.1	2.5	2.3	1.7		1.4	-1.0	0.4	1.4		1.2
		Junio	-1.1	0.5	-0.2	2.2	2.3	2.3	1.6		1.4	3.2	2.1	1.8		1.2
		Julio	-1.3	0.7	-0.2	2.2	2.5	2.4	1.7		1.4	4.7	2.8	2.0		1.1
		Agosto	-1.1	0.8	0.0	2.2	2.5	2.4	1.8		1.4	-0.1	0.8	1.5		1.2
		Septiembre	-0.6	0.4	-0.1	2.2	2.5	2.4	1.7		1.4	-3.1	-0.5	1.2		1.2
		Octubre	-0.6	0.2	-0.1	2.3	2.4	2.3	1.7		1.3	-4.8	-1.3	1.0		1.1
		Noviembre	-0.7	0.2	-0.2	2.4	2.4	2.4	1.7		1.2	-2.4	-0.3	1.2		1.2
		Diciembre	-0.8	0.5	-0.1	2.5	2.2	2.3	1.7		1.1	0.5	0.8	1.5		1.2
	2014	Enero	-1.0	0.2	-0.3	2.5	2.1	2.3	1.6		1.1	2.1	1.5	1.6		1.1
		Febrero	-1.1	0.2	-0.4	2.5	2.1	2.2	1.6		1.4	-2.5	-0.2	1.1		1.1
		Marzo	-1.2	0.4	-0.3	2.6	2.2	2.3	1.7		1.7	0.4	1.1	1.5		1.2
		Abril	-1.1	0.4	-0.3	2.6	2.5	2.6	1.8		1.9	3.3	2.4	2.0		1.4
		Mayo	-1.3	0.7	-0.2	2.6	2.7	2.7	2.0		2.5	3.3	2.8	2.1		1.5
		Junio	-1.3	0.7	-0.2	2.7	2.8	2.8	2.0	± 0.11	2.5	3.4	2.8	2.2	± 0.12	1.4
		Julio	-1.3	0.5	-0.3	2.8	2.8	2.8	2.0	± 0.18	2.6	3.8	3.1	2.2	± 0.44	1.4
		Agosto	-1.3	0.5	-0.3	2.7	2.8	2.8	2.0	± 0.25	2.7	4.3	3.3	2.3	± 0.78	1.5
		Septiembre	-1.4	0.7	-0.3	2.8	2.8	2.8	2.0	± 0.30	2.9	4.5	3.5	2.4	± 1.08	1.6
		Octubre	-1.4	0.8	-0.2	2.8	2.9	2.9	2.1	± 0.34	3.0	5.4	4.0	2.5	± 1.33	1.6
		Noviembre	-1.3	1.0	-0.1	2.8	2.8	2.8	2.1	± 0.37	3.1	6.0	4.2	2.6	± 1.52	1.6
		Diciembre	-1.2	0.8	-0.1	2.8	3.0	2.9	2.2	± 0.41	3.2	4.4	3.7	2.5	± 1.65	1.6
	2015	Enero	-1.1	0.9	-0.1	2.9	3.1	3.0	2.2	± 0.44	3.4	2.5	3.1	2.4	± 1.75	1.7
		Febrero	-1.2	0.8	-0.1	2.9	3.1	3.0	2.2	± 0.50	3.4	1.4	2.6	2.3	± 1.84	1.8
		Marzo	-1.1	0.8	-0.1	2.9	3.0	3.0	2.2	± 0.56	3.4	-1.0	1.6	2.1	± 1.91	1.8
		Abril	-1.1	0.8	-0.1	2.9	2.9	2.9	2.1	± 0.62	3.4	-1.0	1.6	2.0	± 1.98	1.8
		Mayo	-1.0	0.7	-0.1	2.9	2.8	2.8	2.1	± 0.69	3.2	-1.4	1.3	1.9	± 2.05	1.8
		Junio	-0.9	0.7	0.0	2.9	2.7	2.8	2.1	± 0.73	3.2	-1.8	1.1	1.9	± 2.12	1.8
		Julio	-0.8	0.7	0.0	2.9	2.7	2.8	2.1	± 0.77	3.2	-3.2	0.5	1.7	± 2.16	1.8
		Agosto	-0.6	0.7	0.1	2.9	2.8	2.8	2.1	± 0.80	3.3	-4.0	0.3	1.7	± 2.17	1.9
		Septiembre	-0.6	0.7	0.1	3.0	2.8	2.9	2.2	± 0.84	3.3	-4.0	0.3	1.7	± 2.18	1.9
		Octubre	-0.5	0.7	0.1	3.0	2.8	2.9	2.2	± 0.88	3.3	-3.8	0.4	1.8	± 2.19	1.9
		Noviembre	-0.5	0.7	0.1	3.0	2.8	2.9	2.2	± 0.92	3.3	-3.6	0.5	1.8	± 2.20	1.9
		Diciembre	-0.5	0.7	0.1	3.0	2.9	2.9	2.2	± 0.95	3.3	-3.5	0.6	1.9	± 2.21	1.9

Cuadro III.2.3

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y COMPONENTES BÁSICOS EN EE.UU.													
Tasas mensuales de crecimiento													
IR Diciembre '13		IPC										TOTAL 100%	
		Subyacente						TOTAL	Residual		TOTAL		
		Bienes Industriales no energéticos			Servicios				Alimentos	Energía			
		Duraderos	No duraderos	Total	Alquileres imputados	Otros servicios	Total						
		9.2%	10.5%	19.7%	22.5%	34.8%	57.4%	77.1%	13.9%	9.0%	22.9%		
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2012	0.1	0.0	0.0	0.2	0.3	0.3	0.2	0.6	2.0	1.2	0.4
		2013	0.2	0.0	0.1	0.2	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5	0.4	0.3
		2014	0.0	-0.3	-0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.4	2.1	1.1	0.4
		2015	0.0	-0.3	-0.2	0.3	0.4	0.3	0.2	0.6	0.3	0.5	0.3
	Febrero	2012	0.3	0.6	0.5	0.1	0.3	0.2	0.3	-0.1	2.4	0.9	0.4
		2013	0.3	0.5	0.4	0.2	0.4	0.3	0.4	0.0	5.8	2.3	0.8
		2014	0.1	0.5	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3	1.0	0.6	0.4
		2015	0.1	0.5	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3	0.0	0.1	0.3
	Marzo	2012	0.1	1.2	0.7	0.2	0.3	0.3	0.4	0.1	4.5	1.9	0.8
		2013	0.2	0.6	0.4	0.1	0.3	0.2	0.3	0.0	0.6	0.2	0.3
		2014	0.1	0.9	0.5	0.2	0.4	0.3	0.4	0.3	3.5	1.6	0.6
		2015	0.1	0.8	0.5	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	1.1	0.6	0.4
	Abril	2012	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.8	0.5	0.3
		2013	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	0.0	0.1	0.2	-1.9	-0.7	-0.1
		2014	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.9	0.6	0.3
		2015	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.9	0.6	0.3
	Mayo	2012	0.3	-0.3	0.0	0.1	0.3	0.2	0.1	0.0	-2.1	-0.9	-0.1
		2013	0.1	-0.3	-0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	-0.1	1.2	0.4	0.2
		2014	-0.1	-0.1	-0.1	0.2	0.4	0.3	0.2	0.4	1.3	0.8	0.3
		2015	0.0	-0.2	-0.1	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.9	0.5	0.2
Junio	2012	0.2	-0.5	-0.2	0.1	0.3	0.2	0.1	0.1	-2.5	-1.0	-0.1	
	2013	0.0	-0.5	-0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	1.7	0.8	0.2	
	2014	-0.1	-0.5	-0.3	0.2	0.3	0.2	0.1	0.2	1.7	0.8	0.3	
	2015	0.1	-0.5	-0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	1.2	0.6	0.2	
Julio	2012	0.0	-0.7	-0.4	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	-1.7	-0.7	-0.2	
	2013	-0.2	-0.5	-0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	-0.2	0.0	0.0	
	2014	-0.1	-0.6	-0.4	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	
	2015	0.0	-0.6	-0.4	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	-1.2	-0.3	0.0	
Agosto	2012	-0.4	0.4	0.0	0.3	0.1	0.2	0.1	0.2	4.3	1.9	0.6	
	2013	-0.2	0.5	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	-0.5	-0.1	0.1	
	2014	-0.2	0.5	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	-0.1	0.1	0.2	
	2015	-0.1	0.5	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	-0.9	-0.2	0.1	
Septiembre	2012	-0.8	1.4	0.4	0.2	0.2	0.2	0.3	0.1	2.4	1.0	0.4	
	2013	-0.3	1.0	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2	0.0	-0.6	-0.2	0.1	
	2014	-0.5	1.2	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	-0.4	0.0	0.2	
	2015	-0.4	1.2	0.5	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	-0.4	0.0	0.2	
Octubre	2012	-0.4	0.7	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	-2.3	-0.8	0.0	
	2013	-0.3	0.4	0.1	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1	-4.0	-1.6	-0.3	
	2014	-0.3	0.6	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	-3.2	-1.2	-0.1	
	2015	-0.2	0.6	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	-3.0	-1.0	-0.1	
Noviembre	2012	-0.2	-0.5	-0.4	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	-4.6	-1.9	-0.5	
	2013	-0.3	-0.5	-0.4	0.3	0.1	0.2	0.0	-0.1	-2.3	-1.0	-0.2	
	2014	-0.2	-0.4	-0.3	0.3	0.1	0.2	0.0	0.0	-1.7	-0.7	-0.1	
	2015	-0.2	-0.4	-0.3	0.3	0.1	0.2	0.1	0.0	-1.5	-0.6	-0.1	
Diciembre	2012	-0.1	-1.2	-0.7	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.2	-2.3	-0.8	-0.3	
	2013	-0.2	-0.9	-0.6	0.3	0.0	0.1	-0.1	0.1	0.6	0.3	0.0	
	2014	-0.1	-1.1	-0.6	0.3	0.1	0.2	0.0	0.2	-0.9	-0.2	-0.1	
	2015	-0.1	-1.1	-0.6	0.3	0.1	0.2	0.0	0.3	-0.8	-0.1	0.0	

Fuente: BLS & BIAM (UC3M)

Fecha: 26 de junio de 2014





### III.3. MERCADO INMOBILIARIO

Los datos de mayo relativos a la venta de viviendas han sorprendido al alza, en especial la vivienda nueva, con una subida mensual del 18.6% frente a un descenso previsto del 1.2%.

En cuanto a precios, fueron ligeramente superiores a los previstos.

No obstante, los permisos y las viviendas iniciadas sorprenden a la baja.

Aparentemente tanto los precios de la vivienda nueva como usada, ajustados por el IPC, habrían tocado techo a finales del pasado año (véase Gráfico A).

Como se puede apreciar en el Gráfico A, los niveles de precios de la vivienda nueva, una vez ajustados por el IPC, habrían tocado techo a unos niveles un 5.3% inferior a los máximos del ciclo anterior de finales del año 2005, lo que es un nivel muy elevado teniendo en cuenta la fase cíclica en la que nos encontramos. No obstante, se observa una gran discrepancia entre los precios de vivienda nueva y usada, así, los niveles en la vivienda usada están un 25.3% por debajo de los máximos del ciclo pasado (todo ello considerando los precios de la vivienda ajustados por el IPC).

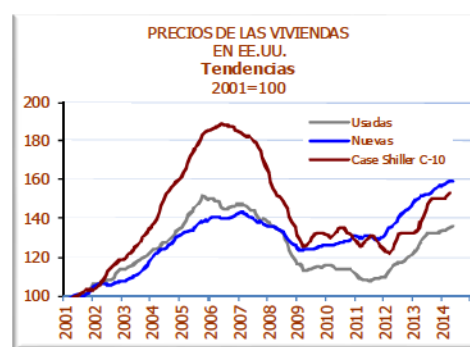
A pesar de que los datos de permisos y vivienda iniciadas fueron un 3.9% y un 3.1% respectivamente inferiores a lo previsto, los excelentes datos de venta de viviendas, en especial la vivienda nueva, mejora sus expectativas. En efecto, la vivienda usada subió un 5.7% más de lo previsto, mientras que la vivienda nueva lo hizo un 19.7%.

Como se indicaba en informes anteriores, los factores positivos a tener en cuenta: la estabilidad del tipo de interés hipotecario en niveles reales próximos al 2% y la mejora del contexto económico general del país. Y negativos: los elevados niveles de precios alcanzados en la vivienda nueva.

Gráfico A



Gráfico B



Fuente: U.S. Census Bureau & BIAM (UC3M)

Fecha: 25 de junio de 2014

Gráfico III.3.1.a

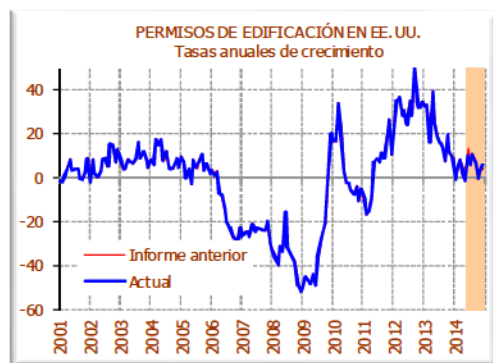


Gráfico III.3.1.b

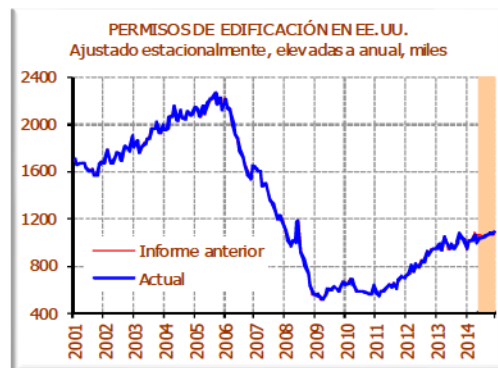


Gráfico III.3.2a

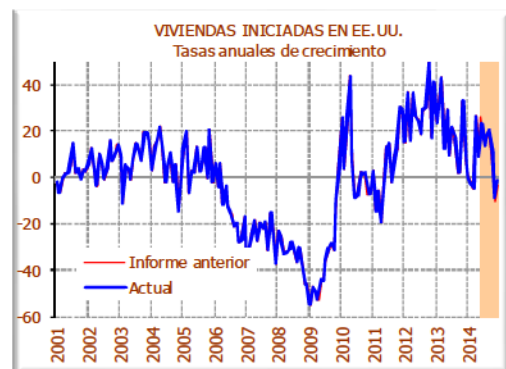
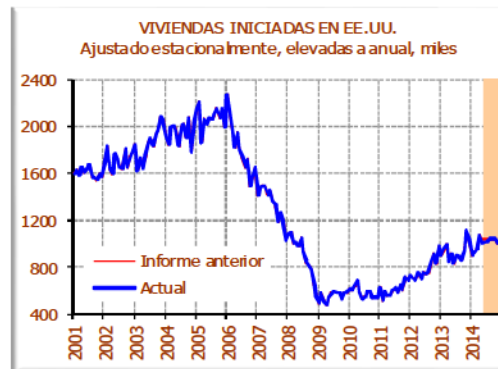


Gráfico III.3.2b



Fuente: National association of REALTORS & BIAM (UC3M)

Fecha: 25 de junio de 2014

Gráfico III.3.3a

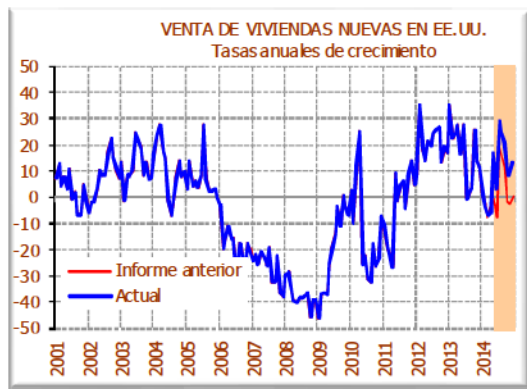


Gráfico III.3.3b



Gráfico III.3.4a

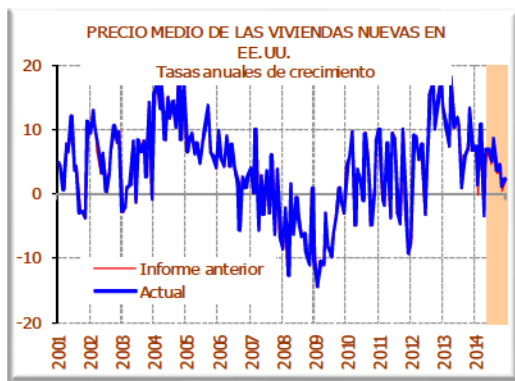


Gráfico III.3.4b



Gráfico III.3.5a

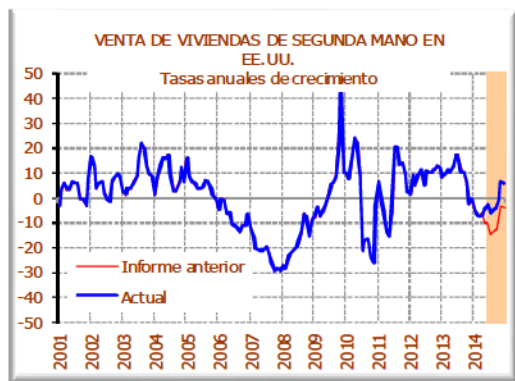


Gráfico III.3.5b

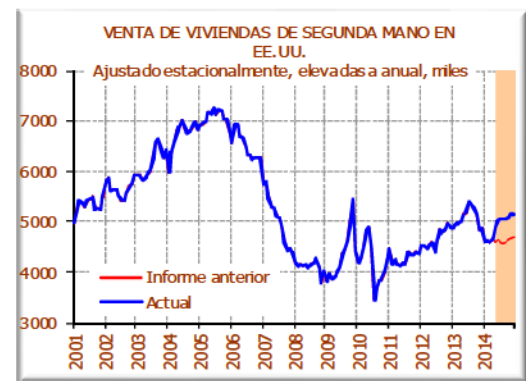
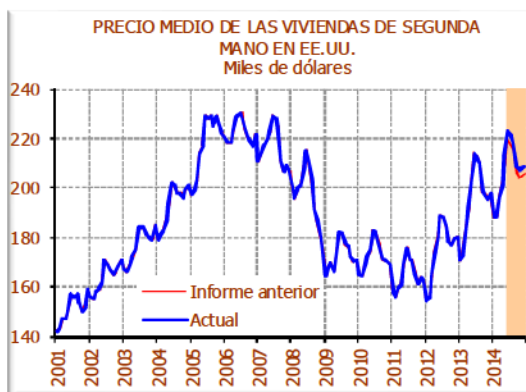


Gráfico III.3.6a



Gráfico III.3.6b



Fuente: National association of REALTORS & BIAM (UC3M)  
Fecha: 25 de junio de 2014



## IV. ESPAÑA

**Los indicadores adelantados de demanda interna y empleo muestran aceleración del crecimiento en el segundo trimestre. Los procedentes del sector exterior apuntan a un posible crecimiento menor del esperado.**

**La sorpresa negativa en bienes de equipo hace revisar a la baja el crecimiento anual medio esperado del IPI hasta el 2.1% ( $\pm 1.1$ ) en 2014. Para 2015 la revisión es al alza hasta el 3.2% ( $\pm 2.9$ ).**

**Revisiones en la componente no subyacente del IPC han elevado ligeramente las previsiones de inflación. Pasan al 0.2% ( $\pm 0.40$ ) para 2014 y al 1.1% ( $\pm 1.41$ ) para 2015.**

Cuadro IV.1

PRINCIPALES VARIABLES E INDICADORES EN ESPAÑA										
Tasas anuales medias de crecimiento										
					Predicciones					
					2014	2015				
PIB pm. <sup>1</sup>					-0.2	0.1	-1.6	-1.2	0.8 (±0.8)	1.3 (±1.7)
Demanda	Gasto en consumo privado	0.2	-1.2	-2.8	-2.1	1.7	2.1			
	Gasto en consumo final AA, PP.	1.5	-0.5	-4.8	-2.3	-1.3	-1.9			
	Formación bruta de capital fijo	-5.5	-5.4	-7.0	-5.1	0.8	1.5			
	Activos fijos materiales	-6.4	-6.3	-7.8	-5.5	0.1	1.2			
	Construcción	-9.9	-10.8	-9.7	-9.6	-6.1	-3.7			
	Bienes de equipo y activos cultivados	4.3	5.3	-3.9	2.2	10.7	9.5			
	Contribución Demanda Doméstica	-0.3	-1.8	-4.1	-2.7	0.9	1.1			
	Exportación de Bienes y Servicios	11.7	7.6	2.1	4.9	3.6	4.8			
Oferta VAB	Importación de Bienes y Servicios	9.3	-0.1	-5.7	0.4	4.0	4.6			
	Contribución Demanda Externa	0.1	1.9	2.5	1.5	-0.1	0.2			
	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	1.9	5.6	-10.9	1.1	5.9	-0.7			
	Industria	7.1	2.7	-0.5	-1.2	1.2	1.7			
	Industria manufacturera	4.6	1.3	-1.1	-0.9	1.7	1.4			
	Construcción	-16.5	-9.0	-8.6	-7.7	-8.2	-7.3			
	Servicios	1.2	1.4	-0.3	-0.5	1.8	2.6			
	Servicios de mercado	0.8	1.6	-0.2	-0.5	2.3	3.3			
Precios IPC <sup>2</sup>	Admón. Pública, sanidad y educación	2.4	1.1	-0.5	-0.6	0.8	0.7			
	Impuestos	-0.6	-6.1	-4.9	-1.2	-1.3	-1.7			
Total		1.8	3.2	2.4	1.4	0.2 (±0.4)	1.1 (±1.4)			
Subyacente		0.6	1.7	1.6	1.4	0.2 (±0.3)	0.9 (±0.9)			
dic / dic		3.0	2.4	2.9	0.3	0.6	1.0			
Sector exterior										
Saldo balanza cta. Cte. (mME)		-46.0	-41.9	-12.4	8.2	18.7	-			
Capacidad (+) necesidad (-) de financiación (% PIB)		-3.8	-3.6	-0.6	1.5	2.4	-			
AA.PP. Total: Capacidad (+) necesidad (-) de financiación (% PIB)*		-9.7	-9.4	-7.0	-	-	-			
Índice de producción industrial (excluyendo construcción) <sup>3</sup>		0.9	-2.0	-6.3	-1.7	2.1 (±1.1)	3.2 (±2.9)			
ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA <sup>4</sup>										
Ocupados		-2.0	-1.6	-4.3	-2.8	0.3	1.3			
Agricultura y pesca		-0.3	-3.9	-1.6	-0.9	4.1	-2.1			
Industria		-5.6	-1.7	-4.6	-5.2	-2.7	-1.1			
Construcción		-12.6	-15.0	-17.3	-11.4	-7.5	-3.0			
Servicios		0.1	0.2	-3.0	-1.7	1.2	2.2			
Activos		0.4	0.3	0.0	-1.1	-1.7	-1.0			
Tasa de paro		19.9	21.4	24.8	26.1	24.6	22.9			
EMPLEO SEGÚN CONTABILIDAD NACIONAL <sup>1</sup>										
Ocupados a Tiempo Completo		-2.3	-2.2	-4.8	-3.4	-	-			

La zona sombreada corresponde a predicciones.  
Entre paréntesis intervalos de confianza al 80%.  
(\*) Incluye ayudas europeas al sector financiero español.

Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fechas: (1) 29 de mayo de 2014 (2) 26 de junio de 2014  
(3) 6 de junio de 2014 (4) 29 de abril de 2014

Gráfico IV.1

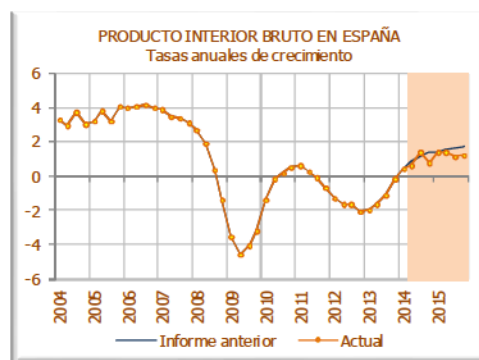


Gráfico IV.2

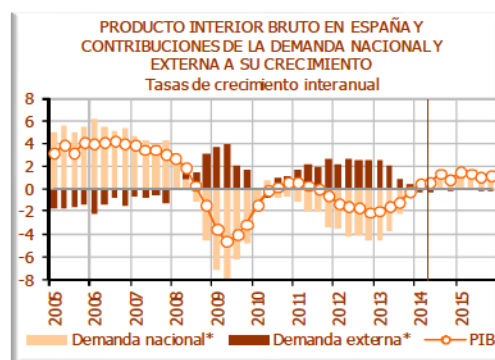


Gráfico IV.3

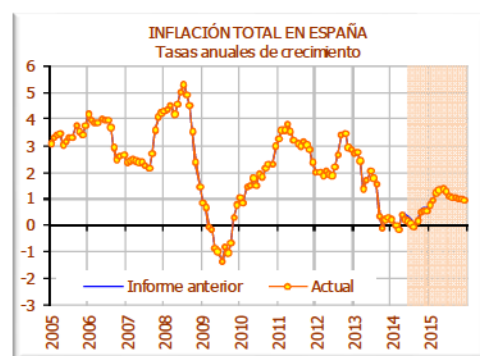


Gráfico IV.4

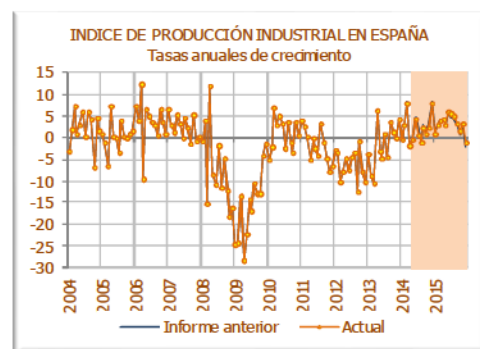


Gráfico IV.5

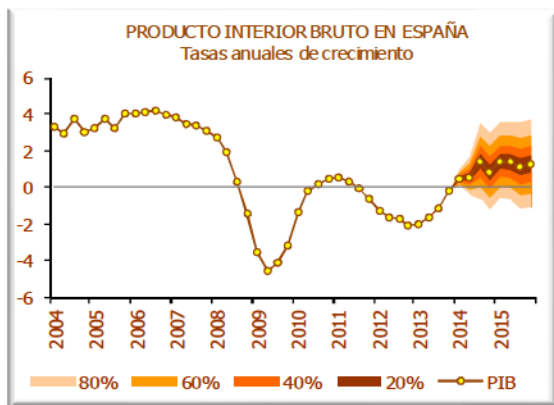


Gráfico IV.6

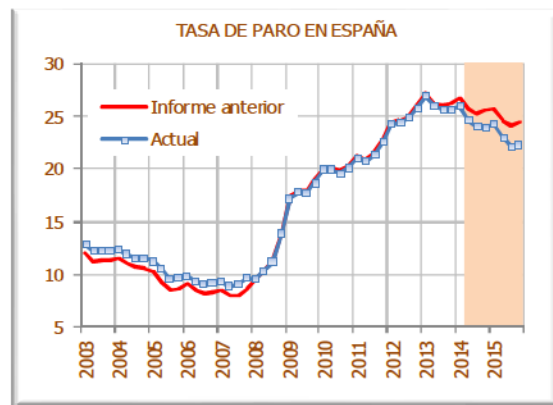


Gráfico IV.7

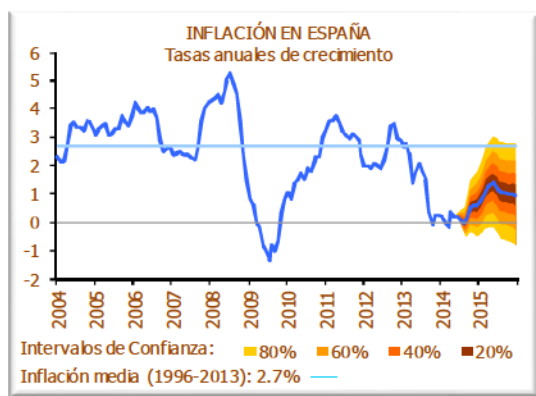


Gráfico IV.8

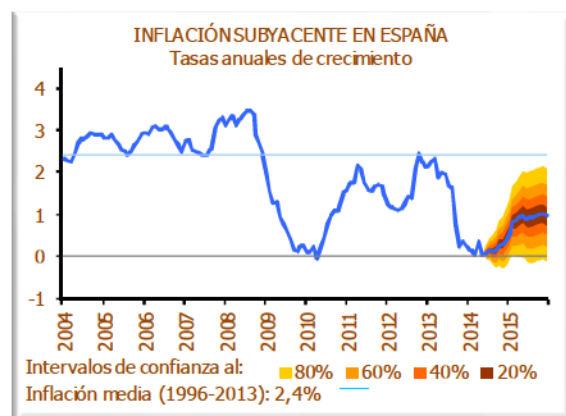


Gráfico IV.9

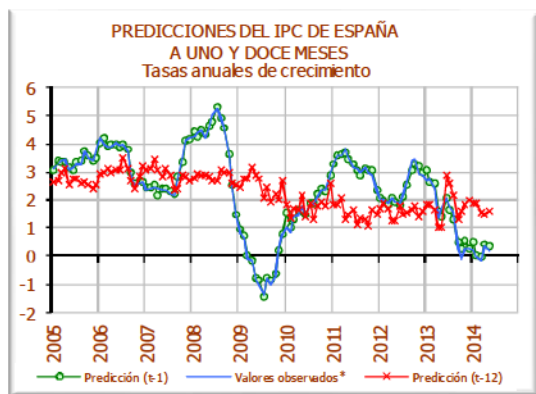


Gráfico IV.10



Gráfico IV.11

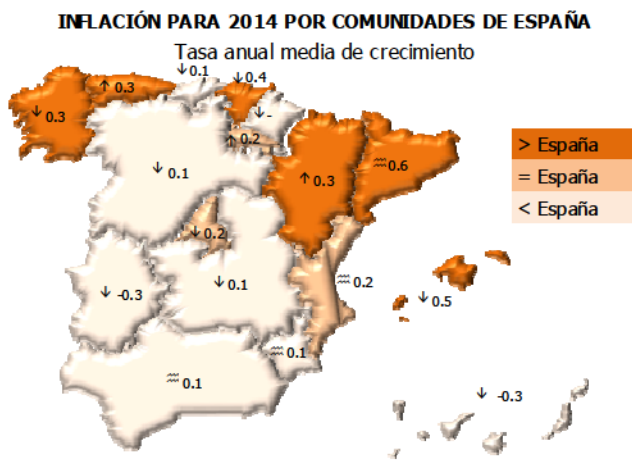
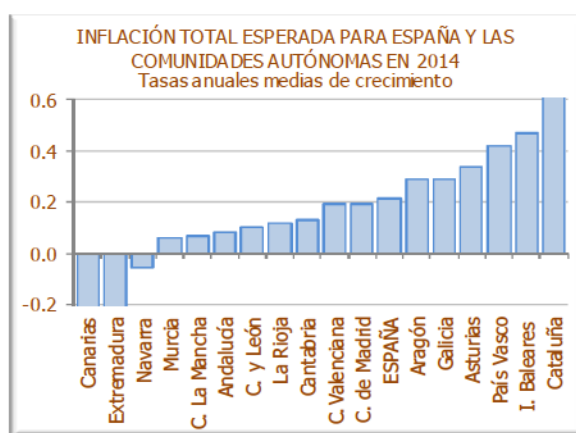


Gráfico IV.12





## IV.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS

La economía española en el primer trimestre del actual ejercicio mostró un sorprendente avance intertrimestral del 0.4%, en términos reales y con datos corregidos de estacionalidad y de calendario laboral, frente al crecimiento del 0.2% del último trimestre del pasado ejercicio, datos que ya fueron comentados ampliamente en el BIAM del pasado mes. La sorpresa respondió principalmente al fuerte crecimiento del consumo público que experimentó una subida intertrimestral del 4.4% y que vino a compensar la también sorprendente caída de esta variable en el último trimestre del pasado ejercicio.

El tono expansivo del PIB del primer trimestre pudo tener un significativo sesgo alcista por el anómalo crecimiento del Sector Público. Los indicadores más recientes, publicados en el mes de mayo y junio sobre la economía española, apuntan a la continuación de la recuperación de la economía española, en especial de su demanda interna, pero esa fortaleza podría ser algo más intensa que en el primero, una vez eliminado el mencionado sesgo.

En este sentido, cabe mencionar que la industria mostró un tono expansivo en abril, en términos corregidos de efecto calendario y de estacionalidad, y las previsiones anticipan la consolidación de la recuperación de este sector en el actual ejercicio. Los indicadores cualitativos de mayo y junio han mejorado de forma apreciable, de la misma forma que indicadores del mercado laboral, decisivos en el comportamiento del consumo privado y, por ende, de la demanda interna; estos últimos, en los meses de abril, mayo y junio han mostrado una evolución muy favorable y mejor de lo esperado. Los indicadores directos de consumo como el Índice de Comercio al por Menor y la confianza de los consumidores de mayo y junio anticipan un favorable comportamiento del consumo de los hogares para el segundo trimestre. Los indicadores mensuales del sector exterior

están mostrando dudas en los últimos meses, sobre todo los de exportaciones, por la caída de la demanda de los países emergentes, lo que parcialmente está siendo compensado por la fortaleza que sigue exhibiendo la entrada de turistas. Las previsiones del cuadro macro español no se revisan en el presente mes pero del análisis del conjunto de los indicadores que han aparecido en los últimos meses, cabe esperar que esa revisión sea alcista para el segundo trimestre y el conjunto del actual ejercicio.

En cuanto al Indicador de Sentimiento Económico (ISE), que elabora la Comisión Europea, experimentó un avance de 2.2 puntos en junio, tras el aumento de cuatro décimas en el mes anterior. Tras estos resultados el ISE se situó en 104.1 puntos, recuperando el nivel del verano de 2007. En junio el comportamiento sectorial fue desigual puesto que se produjeron caídas en construcción y en el comercio al por menor y avances en el resto. La confianza del comercio al por menor en junio cayó 1.2 puntos, tras el aumento de seis décimas en el mes previo, y la de construcción retrocedió 16.3 puntos en dicho mes, después de la mejora de 6.1 puntos en mayo. En el lado contrario, la confianza industrial aumentó 0.6 puntos, tras el avance de 1.3 puntos de mayo, la de servicios experimentó un fuerte avance en junio (6.1 puntos), después de haber retrocedido 2 puntos en mayo, y la confianza de los consumidores subió 2.8 puntos en junio, tras el aumento de 1.1 puntos del mes anterior.

El Índice de Producción Industrial (IPI) correspondiente al pasado abril experimentó una caída interanual del 1.9%, frente al avance del 8,1% del mes anterior, comportamiento diferencial que respondió en gran medida a la movilidad de la Semana Santa, que en el actual ejercicio se ha celebrado en abril y en 2013 en marzo. Este resultado del IPI estuvo muy próximo a la previsión del BIAM, que estimaba una caída interanual del 2%. Al

*Los indicadores más recientes, publicados en el mes de mayo y junio sobre la economía española, apuntan a la continuación de la recuperación de la economía española, en especial de su demanda interna.*

*Los indicadores directos de consumo como Índice de Comercio al por Menor y la confianza de los consumidores de mayo y junio anticipan un favorable comportamiento del consumo de los hogares para el segundo trimestre.*



*La confianza industrial aumentó 0.6 puntos, tras el avance de 1.3 puntos de mayo, la de servicios experimentó un fuerte avance en junio (6.1 puntos), después de haber retrocedido 2 puntos en mayo, y la confianza de los consumidores subió 2.8 puntos en junio.*

*Se espera que para 2014 y 2015 el IPI muestre crecimientos medios anuales del 2.1% y 3.2%, respectivamente, lo que supone un aumento de 2 y 1.9 pp, respectivamente, respecto al pronóstico anterior.*

corregir de estacionalidad y efecto calendario, la evolución del IPI en abril es la contraria a la de los datos brutos al producirse un avance interanual del 4.3%, frente a un crecimiento notablemente menor del mes anterior (0.9%).

Atendiendo al destino económico de los bienes y utilizando cifras corregidas de calendario y estacionalidad, la mejora afectó a todos los grupos. Los bienes de consumo duradero y no duradero aumentaron un 4.1% y un 2.7% interanual, frente a una caída del 5.2% y un avance del 1.1%, respectivamente, del mes anterior. Los bienes de equipo experimentaron un avance del 9%, casi 6 pp más que en el mes previo, los intermedios anotaron un crecimiento anual del 4.8%, 2.2 pp más que en marzo, y energía disminuyó ligeramente (0.3%), frente a una caída del 3% del mes anterior. En abril y sobre la base de datos brutos (tal y como se realizan nuestras previsiones) se ha producido una innovación al alza de cierta importancia en bienes de consumo duradero y de sentido contrario, aunque de menor importancia, en bienes de equipo. En el resto de los grupos las innovaciones han sido en general al alza, aunque de poca relevancia.

Considerando la información del IPI de abril y el Indicador de Confianza en la Industria de mayo, la senda de predicciones de la producción industrial se modifica al alza. Se espera que para 2014 y 2015 el IPI muestre crecimientos medios anuales del 2.1% y 3.2%, respectivamente, lo que supone un aumento de 2 y 1.9 pp, respectivamente, respecto al pronóstico anterior. El peor comportamiento en 2014 será el del grupo energía para el que se espera que experimente una caída del 2.5%, seguido del grupo de los bienes de consumo duradero, para el que se estima un retroceso medio anual del 1.4%. Para el resto de los grupos se predice avances, en bienes de equipo (5.6%), en bienes intermedios (3%) y en bienes de consumo no duradero (2.2%). Para 2015 todos los grandes componentes del IPI previsiblemente mostraran ya avances,

aunque energía podría seguir retrocediendo, aunque de forma leve.

Por lo que respecta al mercado de trabajo, a falta de la información de la EPA del segundo trimestre del actual ejercicio, que se publicará a finales del mes de julio, la información más reciente para el análisis de dicho mercado procede de los registros de afiliaciones a la Seguridad Social (SS) y del paro registrado de los Servicios Públicos de Empleo. Los datos de abril, y mayo de afiliaciones y paro registrado han mostrado un comportamiento muy favorable y suponen una significativa mejoría respecto a la misma fracción del primer trimestre, como un gran número del resto de indicadores de actividad. En mayo, las afiliaciones a la SS aumentaron en 198.3 mil, frente a una subida significativamente menor que tuvo lugar un año antes (134.7 mil); en términos desestacionalizados se produjo un aumento intermensual de 49.1 mil personas, el 0.3%. Respecto a un año antes, la afiliación aumentó en 261.4 mil, lo que implicó un ritmo anual de avance del 1.6%, 0.4 pp más que en el mes anterior.

Examinando conjuntamente el bimestre, la afiliación ha avanzado 332.11 mil personas desde marzo. En términos desestacionalizados el aumento es de 110.3 mil, lo que traducido a la tasa de variación trimestral con los dos datos disponibles supone un crecimiento de 0.8%. En términos anuales la tasa crece (1.4%).

En cuanto al paro registrado de mayo anotó un descenso de unas 112 mil personas, frente a una caída algo menor (98.3 mil) de un año antes; en lo que va de trimestre, la variación acumulada del paro registrado es de 223.5 miles de personas menos respecto a marzo, no obstante el comportamiento del paro registrado debe interpretarse teniendo en cuenta el descenso global de población total y población activa que se está observando en los dos últimos años.

Estos resultados de frecuencia mensual de afiliaciones y paro registrado de los meses



de abril y mayo han mostrado un comportamiento muy favorable y han sido notablemente mejor de lo esperado, lo que probablemente se reflejará en los datos de empleo y paro de la EPA del segundo trimestre que se publicará a finales de julio. No obstante, cabe advertir que en el primer trimestre del actual ejercicio la relación tradicional entre las afiliaciones a la SS y el empleo de la EPA se rompió, probablemente debido al cambio de base que la EPA registró en ese trimestre, por lo que si se recobra el grado de asociación entre ambos indicadores cabe esperar un buen resultado de la EPA en el segundo trimestre.

*Los datos de abril y mayo de afiliaciones y paro registrado han mostrado un comportamiento muy favorable y suponen una significativa mejoría respecto a los del primer trimestre, como un gran número del resto de indicadores de actividad.*





## PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA: DEMANDA

Cuadro IV.1.1

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA													
Tasas medias y anuales de crecimiento													
		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital Fijo				Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real (2)	
				Activos fijos materiales									
		Privado	AAPP	Construcción	Bs. equipo y activos cultivados								
TASAS ANUALES MEDIAS	2009	-3.7	3.7	-16.6	-23.9	-18.5	-18.0	-6.9	-10.0	-17.2	3.1	-3.8	
	2010	0.2	1.5	-9.9	4.3	-6.4	-5.5	-0.3	11.7	9.3	0.1	-0.2	
	2011	-1.2	-0.5	-10.8	5.3	-6.3	-5.4	-1.8	7.6	-0.1	1.9	0.1	
	2012	-2.8	-4.8	-9.7	-3.9	-7.8	-7.0	-4.1	2.1	-5.7	2.5	-1.6	
	2013	-2.1	-2.3	-9.6	2.2	-5.5	-5.1	-2.7	4.9	0.4	1.5	-1.2	
	2014	1.7	-1.3	-6.1	10.7	0.1	0.8	0.9	3.6	4.0	-0.1	0.8 (±0.8)	
	2015	2.1	-1.9	-3.7	9.5	1.2	1.5	1.1	4.8	4.6	0.2	1.3 (±1.7)	
TASAS ANUALES	2012	I	-1.8	-4.9	-8.6	-2.9	-6.8	-6.0	-3.5	0.1	-6.9	2.2	-1.2
		II	-3.1	-4.4	-9.3	-4.3	-7.6	-6.9	-4.2	0.5	-7.7	2.6	-1.6
		III	-2.8	-4.9	-10.9	-3.8	-8.6	-7.5	-4.2	3.3	-4.6	2.5	-1.7
		IV	-3.5	-5.0	-10.0	-4.8	-8.3	-7.7	-4.5	4.4	-3.5	2.5	-2.1
	2013	I	-4.2	-2.3	-9.8	-4.1	-7.9	-7.2	-4.5	2.9	-4.9	2.5	-1.9
		II	-3.0	-3.4	-10.1	1.7	-6.1	-5.8	-3.7	9.5	3.2	2.1	-1.6
		III	-1.7	0.2	-9.8	2.2	-5.6	-5.3	-2.1	3.5	0.6	1.0	-1.1
		IV	0.7	-3.5	-8.6	9.5	-2.5	-1.7	-0.5	3.7	2.7	0.4	-0.2
	2014	I	1.6	-0.2	-8.7	11.1	-1.7	-1.1	0.8	8.1	9.3	-0.3	0.5
		II	1.8	-1.7	-6.1	10.6	0.1	1.0	0.94	1.2	2.3	-0.35	0.6 (±0.4)
		III	1.7	-1.7	-4.6	9.6	0.8	1.4	1.0	2.7	1.6	0.4	1.4 (±0.9)
		IV	1.7	-1.7	-5.0	11.4	1.4	1.9	1.0	2.5	3.2	-0.2	0.8 (±1.7)
	2015	I	1.8	-1.9	-3.7	10.7	1.7	2.0	1.0	4.2	3.0	0.4	1.4 (±1.7)
		II	2.0	-1.9	-3.6	9.4	1.2	1.6	1.2	5.8	5.2	0.2	1.4 (±1.9)
		III	2.2	-1.9	-4.1	10.1	1.2	1.6	1.3	4.5	5.1	-0.1	1.1 (±1.9)
		IV	2.3	-1.9	-3.6	7.8	0.6	1.1	1.3	4.8	5.1	-0.1	1.3 (±1.9)

Cuadro IV.1.2

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA													
Tasas medias y trimestrales de crecimiento													
		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital Fijo				Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real (2)	
				Activos fijos materiales									
		Privado	AAPP	Construcción	Bs. equipo y activos cultivados								
TASAS ANUALES MEDIAS	2009	-3.7	3.7	-16.6	-23.9	-18.5	-18.0	-6.9	-10.0	-17.2	3.1	-3.8	
	2010	0.2	1.5	-9.9	4.3	-6.4	-5.5	-0.3	11.7	9.3	0.1	-0.2	
	2011	-1.2	-0.5	-10.8	5.3	-6.3	-5.4	-1.8	7.6	-0.1	1.9	0.1	
	2012	-2.8	-4.8	-9.7	-3.9	-7.8	-7.0	-4.1	2.1	-5.7	2.5	-1.6	
	2013	-2.1	-2.3	-9.6	2.2	-5.5	-5.1	-2.7	4.9	0.4	1.5	-1.2	
	2014	1.7	-1.3	-6.1	10.7	0.1	0.8	0.9	3.6	4.0	-0.1	0.8 (±0.8)	
	2015	2.1	-1.9	-3.7	9.5	1.2	1.5	1.1	4.8	4.6	0.2	1.3 (±1.7)	
TASAS TRIMESTRALES	2012	I	0.2	-1.8	-3.5	0.1	-2.4	-1.7	-0.5	-3.1	-3.3	0.1	-0.4
		II	-1.1	0.0	-4.2	-1.8	-3.4	-3.3	-1.4	0.6	-2.2	0.9	-0.5
		III	-0.7	-3.0	-1.3	1.9	-0.2	0.2	-0.9	6.5	4.6	0.5	-0.4
		IV	-2.0	-0.3	-1.3	-5.0	-2.6	-3.0	-1.8	0.6	-2.6	1.0	-0.8
	2013	I	-0.4	1.0	-3.3	0.9	-1.9	-1.2	-0.3	-4.5	-4.6	0.0	-0.3
		II	0.1	-1.1	-4.6	4.2	-1.5	-1.9	-0.5	7.0	6.1	0.3	-0.1
		III	0.5	0.6	-0.9	2.4	0.3	0.7	0.5	0.6	2.1	-0.5	0.1
		IV	0.5	-3.9	-0.1	1.7	0.6	0.7	-0.3	0.8	-0.6	0.4	0.2
	2014	I	0.4	4.4	-3.3	2.4	-1.1	-0.6	1.0	-0.4	1.5	-0.6	0.4
		II	0.3	-2.6	-1.9	3.6	0.3	0.3	-0.3	0.1	-0.7	0.3	0.0
		III	0.5	0.6	0.7	1.5	1.1	1.1	0.6	2.2	1.3	0.3	0.9
		IV	0.5	-3.9	-0.5	3.4	1.1	1.1	-0.3	0.6	1.0	-0.1	-0.4
	2015	I	0.5	4.2	-2.0	1.7	-0.8	-0.6	1.0	1.3	1.4	0.0	1.0
		II	0.6	-2.6	-1.8	2.4	-0.2	0.0	-0.2	1.6	1.4	0.1	0.0
		III	0.6	0.6	0.2	2.2	1.0	1.0	0.7	0.9	1.2	-0.1	0.6
		IV	0.6	-3.9	0.0	1.3	0.5	0.6	-0.3	0.8	1.0	0.0	-0.3

Datos ajustados de estacionalidad y calendario. La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

\*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre inmediatamente anterior

(1) Contribuciones al crecimiento del PIB

(2) Entre paréntesis intervalos de confianza al 80%

Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha observados: 29 de mayo de 2014





## PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA: OFERTA

Cuadro IV.1.3

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA											
Tasas medias y anuales de crecimiento											
		Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Industria		Construcción	Servicios			Impuestos	PIB real *	
			Industria manufacturera			Servicios de mercado	Admón. Pública, sanidad y educación				
TASAS ANUALES MEDIAS	2009	-3.3	-12.3	-11.4	-8.2	-1.9	2.3	-0.8	-5.4	-3.8	
	2010	1.9	4.6	7.1	-16.5	0.8	2.4	1.2	-0.6	-0.2	
	2011	5.6	1.3	2.7	-9.0	1.6	1.1	1.4	-6.1	0.1	
	2012	-10.9	-1.1	-0.5	-8.6	-0.2	-0.5	-0.3	-4.9	-1.6	
	2013	1.1	-0.9	-1.2	-7.7	-0.5	-0.6	-0.5	-1.2	-1.2	
	2014	5.9	1.7	1.2	-8.2	2.3	0.8	1.8	-1.3	0.8 (±0.8)	
	2015	-0.7	1.4	1.7	-7.3	3.3	0.7	2.6	-1.7	1.3 (±1.7)	
TASAS ANUALES	2012	I	-6.9	-2.8	-1.7	-9.1	0.8	0.4	0.7	-5.0	-1.2
		II	-12.6	-1.8	-0.7	-8.6	-0.1	-0.1	-0.1	-4.7	-1.6
		III	-11.2	0.1	0.2	-8.7	-0.1	-1.3	-0.4	-4.9	-1.7
		IV	-12.7	0.1	0.4	-7.7	-1.1	-1.1	-1.1	-5.1	-2.1
	2013	I	-4.1	-2.5	-2.5	-7.0	-1.6	0.4	-1.1	-2.0	-1.9
		II	3.9	-1.2	-2.1	-8.3	-0.6	-2.0	-0.9	-1.0	-1.6
		III	0.9	-0.8	-0.8	-7.8	-0.5	-0.8	-0.6	-0.8	-1.1
		IV	4.1	1.2	0.3	-7.7	0.8	-0.2	0.5	-1.2	-0.2
	2014	I	6.8	1.7	0.7	-8.4	1.6	0.2	0.8	3.3	0.5
		II	5.7	1.4	1.4	-7.3	1.7	1.7	1.7	-4.1	0.6 (±0.4)
		III	7.8	2.1	1.5	-7.7	3.1	1.1	2.6	-2.1	1.4 (±0.9)
		IV	3.3	1.7	1.1	-9.7	2.8	0.2	2.2	-2.3	0.8 (±1.7)
	2015	I	0.5	2.0	2.7	-8.1	3.6	1.2	3.3	-6.4	1.4 (±1.7)
		II	-0.6	1.5	1.5	-7.3	3.4	0.8	2.6	-0.2	1.4 (±1.9)
		III	-1.4	1.4	1.4	-7.2	3.0	0.5	2.3	-0.3	1.1 (±1.9)
		IV	-1.4	0.6	1.0	-6.5	3.2	0.5	2.4	0.3	1.3 (±1.9)

Cuadro IV.1.4

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA											
Tasas medias y trimestrales de crecimiento											
		Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Industria		Construcción	Servicios			Impuestos	PIB real *	
			Industria manufacturera			Servicios de mercado	Admón. Pública, sanidad y educación				
TASAS ANUALES MEDIAS	2009	-3.3	-12.3	-11.4	-8.2	-1.9	2.3	-0.8	-5.4	-3.8	
	2010	1.9	4.6	7.1	-16.5	0.8	2.4	1.2	-0.6	-0.2	
	2011	5.6	1.3	2.7	-9.0	1.6	1.1	1.4	-6.1	0.1	
	2012	-10.9	-1.1	-0.5	-8.6	-0.2	-0.5	-0.3	-4.9	-1.6	
	2013	1.1	-0.9	-1.2	-7.7	-0.5	-0.6	-0.5	-1.2	-1.2	
	2014	5.9	1.7	1.2	-8.2	2.3	0.8	1.8	-1.3	0.8 (±0.8)	
	2015	-0.7	1.4	1.7	-7.3	3.3	0.7	2.6	-1.7	1.3 (±1.7)	
TASAS TRIMESTRALES	2012	I	-8.4	3.3	2.1	-2.7	0.5	-2.5	-0.3	-1.9	-0.4
		II	-6.4	-0.6	0.1	-3.0	-0.6	1.3	-0.1	-0.7	-0.5
		III	1.7	-0.4	-0.7	-1.8	0.0	-0.1	0.0	-1.8	-0.4
		IV	0.1	-2.0	-1.1	-0.5	-1.0	0.1	-0.7	-0.8	-0.8
	2013	I	0.6	0.6	-0.8	-1.9	0.0	-1.0	-0.2	1.3	-0.3
		II	1.5	0.8	0.6	-4.3	0.4	-1.1	0.1	0.3	-0.1
		III	-1.3	-0.1	0.6	-1.3	0.1	1.1	0.4	-1.6	0.1
		IV	3.3	-0.1	0.0	-0.4	0.2	0.8	0.4	-1.2	0.2
	2014	I	3.2	1.0	-0.5	-2.6	0.8	-0.6	0.1	5.9	0.4
		II	0.4	0.5	1.3	-3.2	0.6	0.4	0.9	-6.9	0.0
		III	0.7	0.6	0.7	-1.7	1.5	0.5	1.3	0.5	0.9
		IV	-1.1	-0.4	-0.4	-2.6	0.0	-0.1	-0.1	-1.4	-0.4
	2015	I	0.5	1.3	1.1	-0.9	1.5	0.5	1.2	1.4	1.0
		II	-0.7	0.1	0.2	-2.4	0.4	-0.1	0.2	-0.7	0.0
		III	-0.1	0.4	0.6	-1.5	1.1	0.2	0.9	0.4	0.6
		IV	-1.1	-1.2	-0.8	-1.9	0.2	-0.1	0.1	-0.8	-0.3

Datos ajustados de estacionalidad y calendario. La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

\*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre inmediatamente anterior

(1) Contribuciones al crecimiento del PIB

(2) Entre paréntesis intervalos de confianza al 80%

Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha observados: 29 de mayo de 2014



## ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA

Cuadro IV.1.5

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y SECTORES EN ESPAÑA										
Tasas anuales de crecimiento										
		Consumo								
		Duradero	No Duradero	Total	Bienes de Equipo	Bienes Intermedios	Energía	Total sin energía	TOTAL *	
TASAS ANUALES MEDIAS	2009	-28.3	-5.5	-8.8	-22.5	-21.3	-8.6	-17.4	-16.2	
	2010	-7.4	1.9	0.9	-3.3	2.7	2.5	2.4	0.9	
	2011	-11.4	-0.9	-2.0	0.1	-2.7	-2.9	18.6	-2.0	
	2012	-13.6	-3.9	-4.8	-11.0	-8.9	0.9	-7.4	-6.3	
	2013	-12.2	-1.2	-2.2	1.2	-2.6	-2.6	-1.6	-2.8	
	2014	-1.4	2.2	1.9	5.6	2.8	-2.5	2.8	2.1 (±1.1)	
	2015	3.8	1.9	2.1	6.9	3.9	-0.2	4.0	3.2 (±2.9)	
TASAS ANUALES	2012	I	-12.6	-2.5	-3.5	-9.4	-8.5	0.4	0.4	-5.7
		II	-14.3	-2.1	-3.4	-12.5	-9.4	0.9	0.9	-6.6
		III	-14.3	-5.6	-6.4	-13.1	-9.2	1.5	1.5	-7.0
		IV	-13.2	-5.2	-6.0	-9.0	-8.4	1.0	1.0	-6.1
	2013	I	-18.1	-6.5	-7.5	-6.7	-9.4	-5.9	-5.9	-7.6
		II	-12.2	-0.8	-1.8	3.5	-1.4	-2.7	-2.7	-0.7
		III	-8.1	0.8	0.0	2.9	-0.2	-0.9	-0.9	0.3
		IV	-9.7	1.8	0.8	5.6	1.2	-0.9	-0.9	1.6
	2014	I	-1.0	4.7	4.2	6.9	4.4	-2.1	-2.1	3.5
		II	-2.8	-0.3	-0.5	3.5	1.0	-1.7	-1.7	0.6
		III	-5.3	1.0	0.6	5.5	1.9	-4.9	-4.9	0.8
		IV	3.4	3.4	3.4	6.8	4.3	-0.9	-0.9	3.6
	2015	I	1.7	1.0	1.0	5.7	2.9	0.8	0.8	2.5
		II	5.1	3.9	4.0	8.4	4.9	-0.2	-0.2	4.5
		III	6.9	3.5	3.8	9.1	5.7	-0.1	-0.1	4.6
		IV	1.7	-0.5	-0.4	4.6	2.1	-1.3	-1.3	1.3

\* Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior

Cuadro IV.1.6

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA							
Tasas anuales de crecimiento							
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Enero	-24.5	-5.0	4.0	-2.6	-3.6	-0.3	0.8
Febrero	-24.2	-2.0	2.5	-3.4	-8.7	2.8	2.8
Marzo	-13.5	6.8	0.4	-10.3	-10.4	8.1	3.9
Abril	-28.4	3.0	-5.0	-7.8	6.2	-1.9	4.4
Mayo	-22.2	5.1	-0.2	-4.9	-3.0	-0.5	3.1
Junio	-14.3	3.3	-2.4	-7.3	-4.7	4.3	6.0
Julio	-17.0	-2.3	-4.0	-4.4	0.9	0.7	5.6
Agosto	-10.6	3.5	3.1	-3.5	-4.4	-1.2	5.0
Septiembre	-12.7	-1.1	-1.2	-12.4	3.6	2.3	3.4
Octubre	-12.7	-3.6	-4.7	-0.6	1.1	1.1	1.5
Noviembre	-3.9	3.4	-7.9	-7.8	-0.1	2.1	3.4
Diciembre	-1.5	0.4	-6.3	-10.2	4.1	8.1	-0.9

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Entre paréntesis intervalos de confianza al 80%

Fuente: INE &amp; BIAM (UC3M)

Fecha: 6 de junio de 2014



Cuadro IV.1.7

DESGLOSE AMPLIO DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA												
Tasas anuales de crecimiento												
				Pesos	2013			Tasas anuales medias				
					Oct	Nov	Dic	2012	2013	2014	2015	
IPI Total	C Industrias extractivas	05 Extracción de antracita, hulla y lignito	2.6	-27.6	-1.6	38.1	-7.5	-31.5	-6.7	-15.7		
		08 Otras industrias extractivas	8.6	-1.6	-1.5	-3.1	-28.4	-10.8	-0.2	2.9		
			11.2	-7.4	-1.9	3.7	-23.6	-14.3	-4.1	-0.8		
	D Industrias manufactureras	10 Industria de la alimentación	121.3	0.3	-1.6	7.9	-3.1	-0.8	3.4	1.6		
		11 Fabricación de bebidas	35.1	-3.5	-11.2	2.1	-0.5	-3.0	0.6	-1.8		
		12 Industria del tabaco	3.0	3.6	-9.4	-16.3	0.6	-3.1	-5.3	0.2		
		13 Industria textil	11.0	1.8	0.6	4.9	-5.0	1.1	3.0	8.5		
		14 Confección de prendas de vestir	13.3	7.3	14.7	-5.0	-7.0	3.6	-2.9	0.1		
		15 Industria del cuero y del calzado	7.6	7.4	2.5	8.4	-8.6	-2.9	3.0	2.2		
		16 Industria de la madera y del corcho, excepto muebles, cestería y espartería	14.8	7.1	-3.2	3.4	-16.6	-3.5	4.5	8.1		
		17 Industria del papel	27.0	1.3	-1.8	-1.0	-0.3	-1.3	1.7	4.2		
		18 Artes gráficas y reproducción de soportes grabados	22.8	-3.9	-6.6	-1.0	-10.3	-10.2	-5.4	-2.7		
		19 Coquerías y refino de petróleo	17.5	-5.2	-12.3	-2.8	6.1	-0.3	3.4	4.8		
		20 Industria química	59.8	-0.4	2.4	-0.7	-7.0	-1.2	3.1	3.9		
		21 Fabricación de productos farmacéuticos	32.6	1.5	12.4	12.9	-0.3	2.9	0.7	7.5		
		22 Fabricación de productos de caucho y plásticos	42.5	4.0	4.5	6.4	-8.8	1.3	6.3	3.4		
		23 Fabricación de otros productos minerales no metálicos	51.9	-2.2	-0.4	5.0	-16.9	-7.4	2.0	4.1		
		24 Metalurgia, fabricación de productos de hierro, acero y ferroaleaciones	37.6	3.1	6.2	11.2	-7.4	-1.6	2.3	1.1		
		25 Fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	87.7	-1.0	-2.1	4.9	-15.5	-1.5	5.0	8.0		
		26 Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos	14.3	2.1	5.9	-1.6	-18.8	-6.3	6.2	-7.2		
		27 Fabricación de material y equipo eléctrico	32.4	1.2	-9.0	-3.3	-9.7	-5.4	2.0	6.9		
		28 Fabricación de maquinaria y equipo n.c.o.p.	42.1	2.6	3.2	9.4	-0.1	1.1	-3.1	-0.2		
		29 Fabricación de vehículos de motor, remolques y semirremolques	64.9	14.4	6.7	10.8	-11.2	6.4	10.7	6.0		
		30 Fabricación de otro material de transporte	27.5	3.5	-0.1	-8.7	-2.2	-9.5	-0.8	0.9		
		31 Fabricación de muebles	18.7	-8.1	-11.0	-8.4	-15.7	-14.1	-2.9	2.6		
		32 Otras industrias manufactureras	11.0	4.8	-7.2	4.6	-1.6	6.9	4.8	5.0		
		33 Reparación e instalación de maquinaria y equipo	23.5	3.9	5.3	13.7	-13.2	-3.5	-1.8	0.3		
					819.7	1.8	0.1	4.7	-7.5	-1.4	2.8	3.4
		D Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado			143.9	-2.9	-1.8	1.4	0.1	-3.9	-1.6	1.7
		E Suministro de agua, actividades de saneamiento, gestión de residuos y descontaminación			25.1	5.6	3.4	4.8	2.6	3.9	3.4	6.1
					999.89	1.1	-0.1	4.1	-6.3	-1.7	2.1	3.2

Fuente: INE &amp; BIAM (UC3M)

Fecha: 6 de junio de 2014



En mayo la inflación española sorprendió a la baja por el comportamiento de los alimentos y algunos productos manufacturados.

Con la información disponible de productos petrolíferos y de precios de alimentos frescos, preveemos una inflación anual en junio del 0.2%.

IV.2. INFLACIÓN

La tasa interanual del IPC español se situó en mayo en el 0.2%, dos décimas menos de lo previsto por el BIAM en nuestro anterior avance, pero en línea con lo anticipado por el INE en su estimación adelantada de finales de mayo. En tasa mensual la inflación fue del 0%.

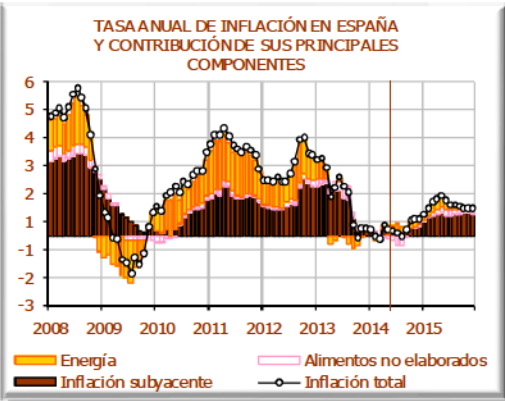
El error de previsión total ha sido negativo de 0.23 puntos porcentuales. Todas las innovaciones a nivel de grupos especiales han sido a la baja. Por volumen la más importante ha sido la de Alimentación No Elaborada, de 0.7 pp. Le siguen la innovación en Manufacturas (MAN) y la de Alimentación Elaborada (AE). Los tres errores señalados exceden sus intervalos de confianza, es decir, son significativos. No sucede así en los grupos de Servicios (SER) y Energía (ENE), cuyas innovaciones aun siendo del mismo signo, están dentro de la volatilidad histórica de cada serie.

La sorpresa en ANE se debe principalmente a la bajada de los precios de las Verduras Frescas –más de un 10% anual- y del Pescado. Respecto a la innovación en el grupo especial de MAN, también conocidos como Bienes Industriales No Energéticos (BINES).

La componente subyacente de la inflación se situó en el 0.0% anual, siendo su variación mensual el 0.1%. Esto supone que el error del BIAM fue de dos décimas. La desviación se origina en las innovaciones significativas a la baja ya comentadas de AE y MAN.

Al actualizar las predicciones, ambos grupos especiales han visto sus expectativas modificarse a la baja. La revisión más importante ha afectado al grupo de Alimentación Elaborada cuyo pronóstico varía 2 décimas a la baja para

Gráfico IV.2.1



Fuente: INE & BIAM(UC3M)  
Fecha: 26 de junio de 2014

2014, hasta un 0.2% y otras 6 décimas a la baja en el 2015, hasta el 0.7%.

Las expectativas sobre los precios de los BINES también varían aunque menos intensamente al compensarse internamente cambios en las subclases que lo componen. Finalmente se cambia el perfil de un 0.2% negativo en 2014 y un 0.5% en 2015, a un 0.3% negativo y 0.2% respectivamente. Por otro lado, no ha habido variación significativa a un decimal en las predicciones para los precios de SER, al cancelarse sorpresas al alza y a la baja.

El efecto conjunto en la componente ha sido una reducción de una décima en la tasa de inflación subyacente media esperada para 2014 hasta el 0.2% ( $\pm 0.25$ ). También desciende 2 décimas el pronóstico para 2015, hasta el 0.9% ( $\pm 0.91$ ), véase Cuadro IV.2.3.

La previsión de los grupos que no entran en la subyacente: energía (ENE) y alimentos no elaborados (ANE), se actualizó el día 26 de junio con los datos procedentes del Oil Bulletin, de la Comisión Europea, de los precios y futuros del crudo en los mercados financieros, y de los datos sobre precios de productos frescos recopilados por el Ministerio de Agricultura y Medio Ambiente.

La resultante ha sido un aumento de las expectativas de esta inflación residual, que pondera un 18.6% en el IPC. Ahora esta se sitúa en el 0.4% para la media de 2014 y en el 1.9% para la media de 2015.

Como resultado de las revisiones

Cuadro IV.2.1

INFLACIÓN EN ESPAÑA						
IPC	Tasas anuales 2014		Tasas anuales medias			
	Mayo	Junio	2012	2013	2014	2015
Subyacente						
81.41%	0.0	0.1 ( $\pm 0.19$ )	1.6	1.4	0.2 ( $\pm 0.25$ )	0.9 ( $\pm 0.91$ )
Total						
100%	0.2	0.2 ( $\pm 0.18$ )	2.4	1.4	0.2 ( $\pm 0.4$ )	1.1 ( $\pm 1.42$ )

Entre paréntesis intervalos de confianza al 80%.  
Fuente: INE & BIAM (UC3M)  
Fecha: 26 de junio de 2014





expuestas, también cambia el pronóstico para el IPC total. De esta manera, la inflación media esperada en 2014 desciende una décimas hasta el 0.2% ( $\pm 0.40$ ), y una para 2015 hasta el 1.1% ( $\pm 1.42$ ), véase Cuadro IV.2.1.

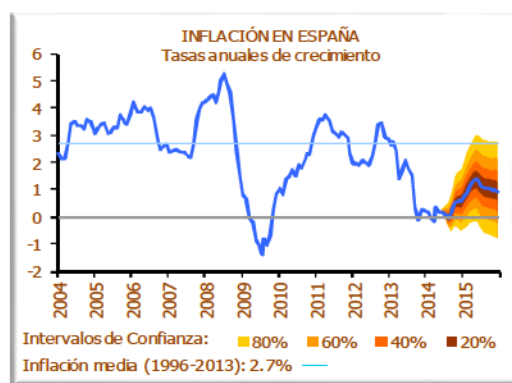
En lo que respecta a la inflación interanual prevista para junio, esta se sitúa en el 0.2% ( $\pm 0.18$ ).

La trayectoria de inflación anual prevista hasta diciembre de 2015 vuelve a contener datos por debajo de cero, en agosto y septiembre de este año, posteriormente vuelve a ascender hasta acabar el año en el 0.6%. Durante 2015 llegará a alcanzar valores del 1.4% en verano, descendiendo hasta oscilar en torno al 1.0% a final de año.

Las cifras previstas de inflación son muy bajas, muy por debajo del objetivo de cercanía por defecto al 2% de media anual, expresado por el BCE. En el cuadro IV.2.3 pueden examinarse las probabilidades de que la tasas interanual este por debajo del 1%, mitad del objetivo, o por debajo del 1.5%. El complementario al 100% nos da en cada caso la probabilidad de que la inflación se sitúe por encima de los dos hitos citados. Según las cifras del cuadro, habría que esperar a la primavera de 2015 para tener una probabilidad mayor del 50% en superar el 1% de inflación. La mayor parte de los meses se espera estar por debajo de esa probabilidad.

Sin embargo, no debe obviarse el cambio de signo en la política monetaria ejercido por el BCE en su pasada reunión del 5 de junio. El conjunto de las medidas han sido expansivas, esto puede hacer que en los meses sucesivos las trayectorias de inflación, en línea con un aumento de la actividad económica, varíen al alza.

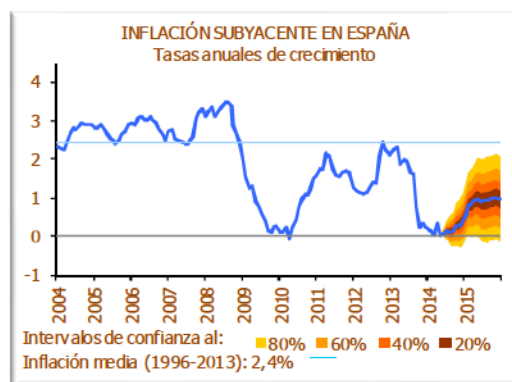
Gráfico IV.2.2



Fuente: INE &amp; BIAM (UC3M)

Fecha: 26 de junio de 2014

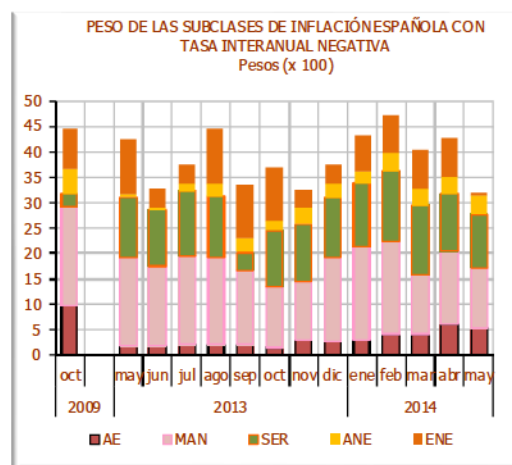
Gráfico IV.2.3



Fuente: INE &amp; BIAM (UC3M)

Fecha: 26 de junio de 2014

Gráfico IV.2.4



Fuente: INE &amp; BIAM (UC3M)

Fecha: 26 de junio de 2014

Cuadro IV.2.2

PONDERACIÓN DE SUBCLASES CON TASAS ANUALES DE INFLACIÓN NEGATIVA <sup>1</sup> EN ESPAÑA														
Pesos x 1000														
Grupo Especial	2009	2013								2014				
	Oct <sup>2</sup>	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May
ALIMENTOS ELABORADOS	96.0	15.9	15.9	19.3	18.7	20.2	14.2	29.4	27.3	29.1	40.9	41.5	60.4	52.4
BIENES IND. NO ENERGÉTICOS	195.1	159.1	163.2	158.5	180.8	155.7	122.6	118.7	171.3	184.4	183.1	117.3	142.7	118.3
SERVICIOS	26.3	109.2	101.6	119.9	119.2	104.4	112.2	112.8	116.1	124.3	137.6	135.6	114.4	106.3
IPC SUBYACENTE	317.3	284.3	280.7	297.7	318.8	280.3	249.0	260.9	314.7	337.8	361.5	294.3	317.5	277.1
ALIMENTOS NO ELABORADOS	49.4	6.9	6.9	13.7	22.7	26.7	17.2	30.8	28.6	21.1	35.4	35.0	35.0	37.2
IPC NO ENERGÉTICO	366.7	291.1	287.6	311.4	341.5	307.0	266.3	291.6	343.4	358.9	397.0	329.3	352.5	314.2
ENERGÍA	78.1	0.0	33.3	33.3	107.8	107.8	107.8	38.7	38.7	74.4	74.4	74.4	74.4	5.3
IPC TOTAL	444.8	326.0	320.9	344.7	398.9	414.8	374.0	330.3	382.1	433.2	471.3	403.7	426.8	319.5

<sup>1</sup> También se consideran grupos con inflación negativa aquellos cuya tasa interanual de inflación no superó el impacto que en ellos tuvieron los incrementos tributarios de 2012.

<sup>2</sup> Octubre de 2009: mes con mayor peso de subclases con tasas negativas.

Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha: 26 de junio de 2014

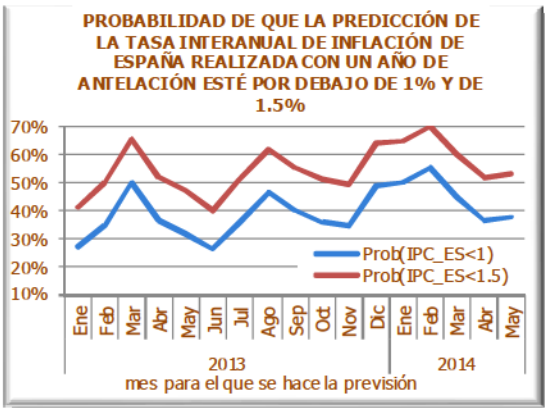
Cuadro IV.2.3

PROBABILIDADES DE QUE LAS PREDICCIONES DEL IPC TOTAL ANUAL DE ESPAÑA ESTÉN POR DEBAJO DE 1% y 1.5%			
		Prob (IPC_ES<1)	Prob (IPC_ES<1.5)
	Junio	99.99%	99.99%
	Julio	99.99%	99.99%
	Agosto	99.77%	99.99%
	Septiembre	96.24%	99.55%
	Octubre	83.52%	95.12%
	Noviembre	78.45%	91.77%
	Diciembre	77.82%	90.44%
2015	Enero	71.39%	85.55%
	Febrero	61.72%	77.47%
	Marzo	51.46%	67.93%
	Abril	48.29%	64.25%
	Mayo	46.05%	61.44%
	Junio	48.90%	63.49%
	Julio	51.22%	65.44%
	Agosto	51.50%	65.63%
	Septiembre	50.67%	64.87%
	Octubre	51.47%	65.49%
	Noviembre	51.48%	65.26%
	Diciembre	52.14%	65.58%

Fuente: INE & BIAM(UC3M)

Fechas: 26 de junio de 2014

Gráfico IV.2.5



Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha: 26 de junio de 2014



Cuadro IV.2.4

INFLACIÓN EN LOS COMPONENTES DE UN DESGLOSE AMPLIO DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO EN ESPAÑA										
Tasas anuales medias										
				Pesos <sup>1</sup> 2014	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Inflación Total del IPC	Inflación Subyacente	Alimentos elaborados	AE sin tabaco y sin grasas	11.9	-1.2	2.1	2.4	1.7	0.8	1.0
			Aceites y Grasas	0.6	-2.6	0.4	2.9	17.9	-10.6	-5.3
			Tabaco	2.0	15.0	13.3	7.2	7.3	3.3	7.5
				14.5	1.0	3.8	3.1	3.2	0.7	1.6
		Bienes industriales no energéticos	Automoviles	4.4	-1.1	2.9	1.2	-2.0	0.6	4.0
			Calzado	1.7	0.5	0.6	0.5	0.4	1.1	1.4
			Vestido	5.9	-0.6	0.1	0.2	-0.1	-0.1	0.0
			Resto	14.5	-0.2	0.1	1.0	1.7	-1.1	-0.9
			26.5	-0.5	0.6	0.8	0.6	-0.3	0.3	
		Servicios	Correo	0.0	4.5	3.6	3.2	3.2	0.3	3.0
			Cultura	1.8	1.4	1.4	3.8	4.2	-0.1	1.9
			Enseñanza no universitaria	0.9	2.1	1.9	2.0	1.9	1.1	1.3
			Hoteles	0.7	0.2	1.3	0.1	-0.6	0.7	1.0
			Medicina	2.7	2.7	2.5	1.6	1.9	2.0	2.1
			Menaje	2.1	2.5	2.6	2.1	1.8	1.8	2.1
			Restaurantes	10.5	1.3	1.6	0.9	0.6	0.5	1.0
			Teléfono	3.6	-0.4	-0.7	-3.6	-4.3	-5.6	-2.1
			Transporte	5.8	2.2	2.7	2.7	2.2	0.8	1.5
			Turismo	1.4	-4.6	3.3	5.7	3.3	1.9	2.3
			Universidad	0.6	3.3	3.4	9.7	18.3	3.4	3.0
			Vivienda	5.9	1.7	1.6	1.2	0.9	0.3	0.6
			Resto	3.4	1.6	2.0	3.1	4.2	1.1	1.3
				39.6	1.3	1.8	1.5	1.4	0.3	1.1
			80.6	0.6	1.7	1.6	1.4	0.2	0.9	
	Inflación Residual	Alimentos no elaborados	Carnes	2.6	-1.9	2.5	1.8	1.0	1.0	2.7
			Frutas	1.4	-1.2	1.0	4.6	9.8	-6.5	3.6
			Huevos	0.2	-1.1	-1.1	15.3	1.7	-3.7	-1.8
			Legumbres	0.9	1.3	-0.4	0.6	0.4	-1.9	2.0
			Moluscos	0.6	3.2	5.1	0.5	1.0	5.7	4.4
			Patatas	0.3	7.6	1.6	-3.5	20.3	-12.3	0.1
			Pescados	1.2	1.3	2.7	0.9	0.3	2.4	-0.2
			7.3	0.0	1.8	2.3	3.4	-1.0	2.2	
		Energía	Carburantes	6.9	16.9	15.6	8.1	0.2	-0.9	1.6
			Combustibles	0.5	24.7	27.3	11.2	-2.4	-2.0	0.1
			Electricidad y Gas	4.7	4.2	14.3	9.6	-0.2	5.1	1.9
				12.1	12.5	15.7	8.9	0.0	1.3	1.7
			19.4	7.6	10.4	6.5	1.3	0.4	1.9	
			100.0	1.8	3.2	2.4	1.4	0.2	1.1	

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: INE & BIAM(UC3M)

Fecha: 26 de junio de 2014



Cuadro IV.2.5

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA											
Tasas anuales de crecimiento											
		Índice de Precios al Consumo									
		Subyacente					Residual				
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes Industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *
Pesos 2014		13.1%	2.0%	26.3%	39.8%	81.4%		6.7%	12.1%	18.6%	
TASA MEDIA ANUAL	2005	3.0	6.6	0.9	3.8	2.7		3.3	9.6	6.5	3.4
	2006	3.9	1.5	1.4	3.9	2.9		4.4	8.0	6.3	3.5
	2007	3.0	8.8	0.7	3.9	2.7		4.7	1.7	3.2	2.8
	2008	6.9	3.5	0.3	3.9	3.2		4.0	11.9	8.5	4.1
	2009	-0.7	11.7	-1.3	2.4	0.8		-1.3	-9.0	-5.4	-0.3
	2010	-1.7	15.0	-0.5	1.3	0.6		0.0	12.5	7.6	1.8
	2011	1.5	13.3	0.6	1.8	1.7		1.8	15.7	10.4	3.2
	2012	2.4	7.2	0.8	1.5	1.6		2.3	8.9	6.5	2.4
	2013	2.5	7.3	0.6	1.4	1.4		3.4	0.0	1.3	1.4
	2014	0.2	3.3	-0.3	0.3	0.2	± 0.25	-1.0	1.3	0.4	± 0.40
	2015	0.7	7.5	0.3	1.1	0.9	± 0.91	2.2	1.7	1.9	± 1.42
TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mismo mes del año anterior)	2013	Enero	2.6	9.7	1.3	2.2	2.2	4.3	5.3	4.9	2.7
		Febrero	2.6	9.9	1.4	2.2	2.3	3.1	5.9	5.0	2.8
		Marzo	2.6	9.9	1.4	2.4	2.3	2.5	3.2	3.0	2.4
		Abril	2.6	5.8	1.5	1.7	1.9	2.7	-2.5	-0.7	1.4
		Mayo	2.6	4.5	1.5	2.0	2.0	4.9	-1.8	0.5	1.7
		Junio	2.8	4.5	1.5	1.9	2.0	5.3	1.0	2.5	2.1
		Julio	2.7	7.1	0.2	1.9	1.7	7.4	-0.4	2.3	1.8
		Agosto	2.7	7.1	0.4	1.7	1.6	7.6	-2.2	1.1	1.5
		Septiembre	2.3	7.0	-0.8	1.0	0.8	2.8	-3.7	-1.5	0.3
		Octubre	1.9	7.2	-0.8	0.0	0.2	0.9	-2.7	-1.5	-0.1
		Noviembre	1.6	7.6	-0.4	0.1	0.4	0.4	-0.7	-0.3	0.2
		Diciembre	1.4	7.3	-0.5	0.0	0.2	0.6	0.2	0.4	0.3
	2014	Enero	1.3	3.8	-0.3	-0.1	0.2	0.9	0.0	0.3	0.2
		Febrero	1.0	3.4	-0.4	0.0	0.1	1.2	-1.7	-0.7	0.0
		Marzo	0.8	3.4	-0.3	-0.2	0.0	0.0	-1.4	-0.9	-0.1
		Abril	0.4	3.4	-0.4	0.5	0.3	-0.5	1.6	0.9	0.4
		Mayo	0.1	3.1	-0.5	0.2	0.0	-2.7	3.0	1.0	0.2
		Junio	0.0	3.2	-0.5	0.3	0.1 ± 0.19	-3.1	2.8	0.6	0.2 ± 0.18
		Julio	0.0	2.1	-0.3	0.3	0.1 ± 0.29	-4.7	2.6	-0.2	0.1 ± 0.35
		Agosto	-0.1	1.9	-0.3	0.3	0.1 ± 0.39	-4.9	1.8	-0.7	0.0 ± 0.55
		Septiembre	-0.1	3.2	-0.3	0.3	0.2 ± 0.48	-1.4	1.2	0.2	0.2 ± 0.77
		Octubre	-0.1	3.5	-0.3	0.6	0.3 ± 0.57	0.4	2.1	1.4	0.5 ± 0.94
		Noviembre	0.0	3.4	-0.3	0.6	0.3 ± 0.64	0.8	2.3	1.7	0.6 ± 1.06
		Diciembre	0.0	5.6	-0.3	0.7	0.4 ± 0.71	1.1	1.5	1.3	0.6 ± 1.18
	2015	Enero	0.1	7.2	-0.2	0.9	0.6 ± 0.77	1.1	1.8	1.5	0.8 ± 1.29
		Febrero	0.3	7.3	0.3	1.0	0.8 ± 0.84	0.7	2.1	1.6	1.0 ± 1.40
		Marzo	0.4	7.3	0.3	1.0	0.8 ± 0.91	2.3	2.9	2.7	1.2 ± 1.49
		Abril	0.6	8.3	0.3	1.1	0.9 ± 0.98	2.7	3.2	3.0	1.3 ± 1.57
		Mayo	0.8	8.8	0.3	1.1	1.0 ± 1.05	3.6	3.0	3.2	1.4 ± 1.64
		Junio	0.8	7.0	0.3	1.0	0.9 ± 1.09	3.0	2.7	2.8	1.3 ± 1.72
		Julio	0.8	7.3	0.3	1.0	0.9 ± 1.11	2.6	1.5	1.9	1.1 ± 1.74
		Agosto	0.9	7.3	0.3	1.1	0.9 ± 1.14	2.6	1.1	1.7	1.1 ± 1.75
		Septiembre	0.9	7.6	0.3	1.1	1.0 ± 1.13	2.1	1.0	1.4	1.0 ± 1.75
		Octubre	0.9	7.7	0.3	1.1	1.0 ± 1.13	2.0	0.5	1.0	1.0 ± 1.77
		Noviembre	0.9	7.7	0.3	1.1	1.0 ± 1.13	1.9	0.4	1.0	1.0 ± 1.80
		Diciembre	0.9	6.1	0.3	1.2	1.0 ± 1.13	2.0	0.3	0.9	1.0 ± 1.84

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

\* Intervalos de confianza están calculados a partir de errores históricos

Fuente: INE & BIAM(UC3M)

Fecha: 26 de junio de 2014





Cuadro IV.2.6

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA											
Tasas mensuales de crecimiento											
		Índice de Precios al Consumo								TOTAL 100%	
		Subyacente				TOTAL	Residual		TOTAL		
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes Industriales no energéticos	Servicios		Alimentos no elaborados	Energía			
Pesos 2014		13.1%	2.0%	26.3%	39.8%	81.4%	6.7%	12.1%	18.6%		
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2012	0.3	0.0	-4.7	-0.3	-1.7	0.2	2.3	1.6	-1.1
		2013	0.2	3.5	-4.9	-0.3	-1.6	0.7	0.1	0.3	-1.3
		2014	0.1	0.1	-4.7	-0.4	-1.7	0.9	0.0	0.3	-1.3
		2015	0.1	1.6	-4.6	-0.2	-1.5	0.9	0.3	0.5	-1.1
	Febrero	2012	0.2	0.2	-0.4	0.1	0.0	0.0	1.1	0.7	0.1
		2013	0.2	0.4	-0.3	0.2	0.0	-1.1	1.7	0.7	0.2
		2014	-0.1	0.0	-0.4	0.3	0.0	-0.8	0.0	-0.3	0.0
		2015	0.1	0.2	0.1	0.3	0.2	-1.1	0.2	-0.3	0.1
	Marzo	2012	0.1	0.0	1.2	0.2	0.5	0.1	2.1	1.4	0.7
		2013	0.1	0.0	1.1	0.4	0.6	-0.5	-0.6	-0.6	0.4
		2014	-0.1	0.0	1.2	0.2	0.5	-1.6	-0.3	-0.8	0.2
		2015	0.1	0.0	1.2	0.2	0.5	0.0	0.5	0.3	0.5
	Abril	2012	0.1	3.9	2.7	0.5	1.2	0.6	2.9	2.1	1.4
		2013	0.1	0.0	2.9	-0.3	0.8	0.7	-2.7	-1.5	0.4
		2014	-0.3	0.0	2.8	0.4	1.0	0.2	0.3	0.3	0.9
		2015	-0.1	0.9	2.8	0.5	1.2	0.6	0.5	0.5	1.0
	Mayo	2012	0.1	1.4	0.7	-0.3	0.2	-0.6	-1.9	-1.5	-0.1
		2013	0.1	0.3	0.7	0.0	0.3	1.6	-1.2	-0.2	0.2
		2014	-0.2	0.0	0.7	-0.3	0.1	-0.7	0.2	-0.1	0.0
		2015	0.0	0.4	0.7	-0.3	0.1	0.2	0.0	0.1	0.1
	Junio	2012	-0.1	0.0	-0.3	0.3	0.0	1.2	-2.4	-1.1	-0.2
		2013	0.1	0.0	-0.3	0.2	0.0	1.6	0.4	0.8	0.1
		2014	0.0	0.1	-0.3	0.3	0.0	0.6	0.2	0.3	0.1
		2015	0.0	-1.6	-0.4	0.3	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
	Julio	2012	0.0	0.2	-2.9	0.5	-0.7	-0.4	3.2	1.9	-0.2
		2013	-0.1	2.7	-4.1	0.5	-1.0	1.6	1.8	1.7	-0.5
		2014	0.0	1.6	-3.9	0.6	-1.0	-0.2	1.5	0.9	-0.6
		2015	0.0	1.8	-3.9	0.6	-0.9	-0.6	0.3	0.0	-0.8
	Agosto	2012	0.2	0.2	-0.5	0.6	0.2	0.9	3.0	2.3	0.6
		2013	0.1	0.3	-0.4	0.4	0.1	1.0	1.2	1.1	0.3
		2014	0.1	0.1	-0.3	0.4	0.1	0.7	0.4	0.5	0.2
		2015	0.1	0.1	-0.3	0.4	0.1	0.8	0.1	0.3	0.2
	Septiembre	2012	0.6	0.1	2.4	0.0	0.9	0.4	2.1	1.5	1.0
		2013	0.2	0.0	1.2	-0.8	0.0	-4.0	0.5	-1.1	-0.2
		2014	0.2	1.2	1.3	-0.7	0.1	-0.2	-0.1	-0.1	0.0
		2015	0.2	1.5	1.3	-0.7	0.1	-0.7	-0.3	-0.4	0.0
	Octubre	2012	0.6	-0.2	3.0	0.6	1.3	-0.2	-1.8	-1.3	0.9
		2013	0.2	0.0	3.0	-0.4	0.8	-2.0	-0.8	-1.2	0.4
		2014	0.2	0.3	2.9	-0.1	0.9	-0.1	0.1	0.0	0.7
		2015	0.2	0.4	3.0	-0.1	0.9	-0.1	-0.4	-0.3	0.7
	Noviembre	2012	0.4	-0.4	1.0	-0.4	0.2	0.6	-2.8	-1.6	-0.1
		2013	0.1	0.0	1.5	-0.3	0.4	0.1	-0.7	-0.5	0.2
		2014	0.2	-0.1	1.5	-0.3	0.4	0.5	-0.5	-0.1	0.3
		2015	0.2	-0.1	1.5	-0.3	0.4	0.5	-0.6	-0.2	0.3
	Diciembre	2012	0.2	0.3	-0.5	0.4	0.0	1.1	-0.3	0.2	0.1
		2013	0.0	0.0	-0.6	0.2	-0.1	1.3	0.7	0.9	0.1
		2014	0.0	2.1	-0.6	0.3	0.0	1.4	-0.1	0.4	0.1
		2015	0.0	0.6	-0.7	0.3	0.0	1.5	-0.2	0.4	0.1

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: INE &amp; BIAM(UC3M)

Fecha: 26 de junio de 2014



ERRORES DE PREDICCIÓN EN ESPAÑA

Gráfico IV.2.6

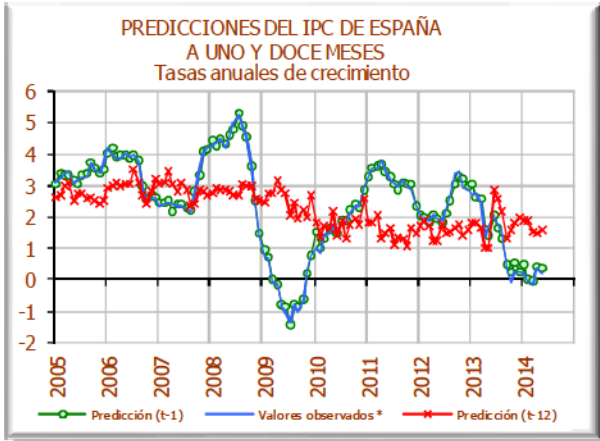
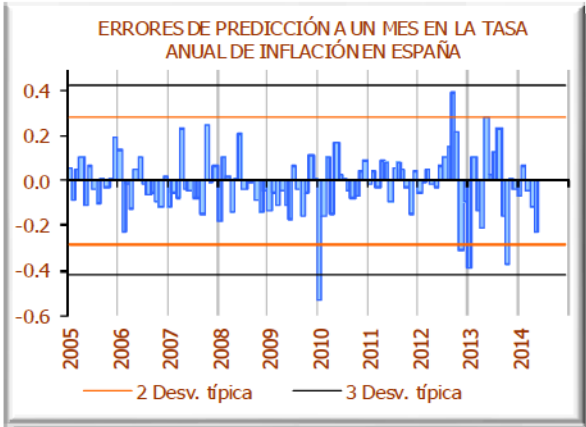


Gráfico IV.2.7



Cuadro IV.2.7

INFLACIÓN EN ESPAÑA				
Tasas anuales, mayo de 2014				
Índices de Precios al Consumo (IPC)	Pesos 2014	Observado	Predicción	Intervalos de confianza al 80%
Alimentos elaborados	15.07	0.58	0.98	± 0.43
Bs. Industriales no energéticos	26.33	-0.45	-0.17	± 0.31
Servicios	39.81	0.16	0.20	± 0.2
<b>SUBYACENTE</b>	<b>81.41</b>	<b>0.04</b>	<b>0.22</b>	<b>± 0.19</b>
Alimentos no elaborados	6.68	-2.66	-1.31	± 1.11
Energía	12.11	2.97	2.98	± 0.68
<b>RESIDUAL</b>	<b>18.59</b>	<b>0.96</b>	<b>1.37</b>	<b>± 0.71</b>
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>0.21</b>	<b>0.44</b>	<b>± 0.18</b>

Fuente: INE & BIAM (UC3M)  
Fecha: 13 de junio de 2014

Cuadro IV.2.8

INFLACIÓN EN ESPAÑA				
Tasas mensuales, mayo de 2014				
Índices de Precios al Consumo (IPC)	Pesos 2014	Observado	Predicción	Intervalos de confianza al 80%
Alimentos elaborados	15.07	-0.13	0.32	± 0.43
Bs. Industriales no energéticos	26.33	0.68	0.72	± 0.31
Servicios	39.81	-0.28	-0.24	± 0.2
<b>SUBYACENTE</b>	<b>81.41</b>	<b>0.06</b>	<b>0.26</b>	<b>± 0.19</b>
Alimentos no elaborados	6.68	-0.69	0.00	± 1.11
Energía	12.11	0.19	0.21	± 0.68
<b>RESIDUAL</b>	<b>18.59</b>	<b>-0.12</b>	<b>0.23</b>	<b>± 0.71</b>
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>0.02</b>	<b>0.26</b>	<b>± 0.18</b>



# PREDICCIONES DE LA INFLACIÓN POR SUBCLASES EN ESPAÑA<sup>1</sup>

En las tablas y gráficos se muestran las tasas anuales observadas de 2010, 2011, 2012 y 2013 y las previsiones para 2014 y 2015.

Cuadro IV.2.9

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO POR SUBCLASES EN ESPAÑA										
Tasas anuales medias de crecimiento										
	Pesos 2014	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
<b>ALIMENTOS ELABORADOS Y TABACO (AE)</b>										
Arroz	0.9	18.8	16.8	-9.4	1.0	3.9	-0.2	<b>0.0</b>	<b>1.2</b>	
Harinas y cereales	1.7	8.7	0.5	-3.4	3.4	1.9	1.1	<b>-1.2</b>	<b>0.7</b>	
Pan	15.2	8.9	0.0	-0.3	0.7	1.0	0.6	<b>-0.2</b>	<b>0.1</b>	
Pastelería, bollería y masas cocinadas	10.0	7.5	1.6	-0.1	3.0	3.0	2.3	<b>0.1</b>	<b>1.9</b>	
Pasta alimenticia	1.2	18.5	-5.8	-1.6	4.6	2.6	0.6	<b>-0.9</b>	<b>0.0</b>	
Charcutería	17.4	3.3	0.4	0.0	1.0	1.8	2.6	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	
Preparados de carne	3.4	4.8	2.3	-0.8	1.3	4.1	2.6	<b>1.0</b>	<b>1.6</b>	
Pescado en conserva y preparados	7.2	5.3	0.7	0.0	4.2	3.8	5.1	<b>1.3</b>	<b>2.4</b>	
Leche	9.3	15.6	-8.3	-5.2	-0.3	1.7	3.4	<b>2.7</b>	<b>-0.2</b>	
Otros productos lácteos	7.4	7.6	-2.2	-3.3	5.6	4.0	-3.3	<b>-1.3</b>	<b>-1.1</b>	
Quesos	7.0	10.0	-0.4	-0.2	0.9	2.0	0.2	<b>2.6</b>	<b>1.9</b>	
Frutas en conserva y frutos secos	2.8	2.1	0.4	-1.4	0.9	2.8	4.1	<b>5.9</b>	<b>1.9</b>	
Legumbres y hortalizas secas	0.9	10.8	-1.0	-0.8	4.9	5.5	5.1	<b>0.1</b>	<b>0.4</b>	
Legumbres y hortalizas congeladas y en conserva	3.5	7.8	0.7	-1.0	1.6	2.6	3.5	<b>1.9</b>	<b>0.3</b>	
Azúcar	1.1	0.3	-6.9	-9.0	19.4	4.9	0.3	<b>-5.5</b>	<b>-1.0</b>	
Chocolates y confituras	5.3	5.3	0.5	-0.1	1.8	1.6	0.9	<b>0.4</b>	<b>2.1</b>	
Otros productos alimenticios	3.7	8.7	4.2	0.2	2.4	2.6	2.0	<b>-0.1</b>	<b>-1.8</b>	
Café, cacao e infusiones	3.6	7.1	1.3	-0.1	10.1	5.5	-0.2	<b>-0.9</b>	<b>1.9</b>	
Agua mineral, refrescos y zumos	8.0	4.0	3.0	-2.3	0.6	1.5	1.8	<b>0.8</b>	<b>1.4</b>	
Espirituosos y licores	1.4	4.5	1.9	1.7	1.6	-0.2	0.6	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	
Vinos	3.4	4.7	0.1	-0.8	0.5	3.8	5.5	<b>-2.4</b>	<b>0.8</b>	
Cerveza	3.2	5.5	4.3	0.7	2.2	1.9	1.4	<b>1.9</b>	<b>2.8</b>	
Tabaco	20.0	3.5	11.7	15.0	13.3	7.2	7.3	<b>3.3</b>	<b>7.5</b>	
Mantequilla y margarina	0.6	16.2	0.7	-1.6	7.3	4.2	0.0	<b>-2.1</b>	<b>1.1</b>	
Aceites	5.4	1.1	-12.4	-2.8	-0.3	2.7	20.0	<b>-11.6</b>	<b>-6.1</b>	
<b>INFLACIÓN DE AE EN ESPAÑA</b>		<b>6.5</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>	<b>3.8</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	<b>0.7</b>	<b>1.6</b>	
Desviación estándar (σ)*		0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	<b>0.4</b>	<b>1.8</b>	
<b>INFLACIÓN TOTAL EN ESPAÑA</b>		<b>4.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>1.8</b>	<b>3.2</b>	<b>2.4</b>	<b>1.4</b>	<b>0.2</b>	<b>1.1</b>	

\* Para las tasas observadas (2008-2013) la desviación estándar σ corresponde al error a un periodo y para las predicciones al número de periodos faltantes para conocer el dato observado

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO POR SUBCLASES EN ESPAÑA										
Tasas anuales medias de crecimiento										
	Pesos 2014	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
<b>BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS (BINE)</b>										
Prendas exteriores de hombre	19.0	0.1	-2.0	-0.5	0.5	0.9	-0.3	<b>-0.8</b>	<b>-0.5</b>	
Prendas interiores de hombre	1.3	1.2	0.0	0.9	1.3	2.0	0.4	<b>-0.6</b>	<b>-0.4</b>	
Prendas exteriores de mujer	25.0	0.5	-2.3	-1.5	-0.2	-0.5	-0.5	<b>-2.1</b>	<b>-1.9</b>	
Prendas interiores de mujer	2.2	1.4	0.0	0.9	1.7	1.2	0.7	<b>0.3</b>	<b>-0.1</b>	
Prendas de vestir de niño y bebé	9.6	0.6	-1.4	-0.2	0.1	-0.4	0.4	<b>-0.5</b>	<b>-0.6</b>	
Calzado de hombre	5.8	1.3	0.0	0.1	0.5	0.5	0.3	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	
Calzado de mujer	7.8	1.6	-0.7	1.0	0.8	0.6	0.7	<b>1.6</b>	<b>1.9</b>	
Calzado de niño y bebé	3.0	1.3	-0.5	0.1	0.5	0.3	0.1	<b>0.6</b>	<b>1.1</b>	
Automóviles	40.9	-0.5	-4.1	-1.2	3.0	1.2	-2.2	<b>0.6</b>	<b>4.0</b>	
Otros vehículos	1.9	-2.4	1.0	0.0	1.2	1.2	1.3	<b>1.4</b>	<b>3.9</b>	
Repuestos y accesorios de mantenimiento	1.6	4.6	-0.7	1.3	2.5	2.1	0.3	<b>-0.8</b>	<b>4.1</b>	
Materiales para la conservación de la vivienda	2.3	5.1	3.0	1.4	2.4	1.6	2.2	<b>-0.3</b>	<b>0.4</b>	
Distribución de agua	10.9	4.9	5.7	2.1	2.6	5.1	7.0	<b>3.0</b>	<b>2.8</b>	
Muebles	12.3	3.9	1.1	1.1	1.8	0.6	1.0	<b>-0.6</b>	<b>-0.3</b>	
Otros enseres	2.0	2.7	0.5	0.4	2.2	0.7	1.1	<b>-0.6</b>	<b>0.8</b>	
Artículos textiles para el hogar	5.6	2.2	0.5	0.2	2.0	-0.5	-0.4	<b>-2.6</b>	<b>-2.4</b>	
Frigoríficos, lavadoras y lavavajillas	3.8	-1.9	-1.0	-1.8	-2.2	-1.6	-1.3	<b>-4.6</b>	<b>-3.4</b>	
Cocinas y hornos	1.2	-0.8	0.1	-1.6	-1.4	-1.1	-0.8	<b>-3.2</b>	<b>-1.9</b>	
Aparatos de calefacción y aire acondicionado	2.2	-0.5	0.8	0.7	-1.0	-0.2	0.3	<b>-2.5</b>	<b>-0.9</b>	
Otros electrodomésticos	1.2	-0.2	0.5	0.5	-1.3	0.2	0.4	<b>-2.4</b>	<b>-2.2</b>	
Cristalería, vajilla y cubertería	0.9	3.1	2.6	1.9	3.4	1.7	2.3	<b>-0.2</b>	<b>0.9</b>	
Otros utensilios de cocina y menaje	1.1	3.7	2.6	2.2	2.2	1.2	1.8	<b>0.2</b>	<b>0.7</b>	
Herramientas y accesorios para casa y jardín	2.4	3.0	1.9	2.3	2.8	1.2	1.2	<b>-0.2</b>	<b>0.6</b>	
Artículos de limpieza para el hogar	12.9	1.7	1.9	-0.8	0.0	1.8	1.3	<b>-0.4</b>	<b>0.1</b>	
Otros artículos no duraderos para el hogar	3.9	2.7	1.4	1.1	2.9	2.0	1.3	<b>-0.1</b>	<b>0.2</b>	
Medicamentos y otros productos farmacéuticos	9.7	-6.5	-6.3	-5.3	-6.0	12.5	23.2	<b>0.9</b>	<b>-0.9</b>	
Material terapéutico	6.3	3.6	1.0	0.0	-0.7	-2.5	-3.4	<b>-1.5</b>	<b>-0.2</b>	
Equipos de imagen y sonido	4.7	-12.7	-13.7	-8.6	-10.9	-11.0	-9.3	<b>-8.6</b>	<b>-10.6</b>	
Equipos fotográficos y cinematográficos	1.0	-18.0	-18.5	-14.0	-14.5	-12.2	-12.0	<b>-14.5</b>	<b>-23.9</b>	
Equipos informáticos	3.5	-21.5	-13.3	-6.1	-11.5	-10.1	-8.0	<b>-11.6</b>	<b>-16.0</b>	
Soporte para el registro de imagen y sonido	1.8	-0.9	-0.4	-0.1	-1.3	-6.6	-7.1	<b>-2.1</b>	<b>-0.6</b>	
Juegos y juguetes	5.5	-0.4	-1.8	-2.5	-3.0	-2.6	-2.9	<b>-3.4</b>	<b>-2.7</b>	
Otros artículos recreativos y deportivos	0.9	1.1	-0.6	-0.1	-0.2	-0.8	-0.2	<b>-2.2</b>	<b>0.2</b>	
Floristería y mascotas	6.2	5.3	2.8	2.1	2.1	2.5	3.7	<b>0.7</b>	<b>1.4</b>	
Libros de texto y entretenimiento	7.1	2.0	2.2	1.2	3.0	0.1	0.8	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	
Prensa y revistas	6.7	2.2	3.6	2.6	2.5	2.2	1.8	<b>1.0</b>	<b>1.2</b>	
Material de papelería	2.5	3.7	3.2	1.7	2.7	1.8	3.2	<b>0.6</b>	<b>1.3</b>	
Artículos para el cuidado personal	18.1	2.2	0.8	0.0	1.0	0.3	-0.2	<b>-1.0</b>	<b>-0.6</b>	
Joyería, bisutería y relojería	3.2	11.1	7.5	12.5	15.2	12.7	1.1	<b>-4.8</b>	<b>2.1</b>	
Otros artículos de uso personal	2.8	1.1	-0.6	0.4	0.3	-0.2	-0.2	<b>-1.4</b>	<b>-1.7</b>	
<b>INFLACIÓN DE BINE EN ESPAÑA</b>		<b>0.3</b>	<b>-1.3</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.3</b>	
Desviación estándar (σ)*		0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	<b>0.2</b>	<b>0.8</b>	
<b>INFLACIÓN TOTAL EN ESPAÑA</b>		<b>4.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>1.8</b>	<b>3.2</b>	<b>2.4</b>	<b>1.4</b>	<b>0.2</b>	<b>1.1</b>	

\* Para las tasas observadas (2008-2013) la desviación estándar σ corresponde al error a un periodo y para las predicciones al número de periodos faltantes para conocer el dato observado

Cuadro IV.2.10

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO POR SUBCLASES EN ESPAÑA										
Tasas anuales medias de crecimiento										
	Pesos 2014	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
<b>SERVICIOS (SER)</b>										
Servicios de mantenimiento y reparaciones	21.1	4.8	4.1	2.8	2.6	2.5	2.4	0.6	1.4	
Otros servicios relativos a los vehículos	3.3	3.3	1.3	-0.4	0.5	1.5	2.0	-1.0	-0.5	
Transporte por ferrocarril	2.1	3.7	5.5	4.9	3.3	7.6	-0.5	0.0	2.2	
Transporte por carretera	6.8	4.2	5.3	1.7	2.8	5.5	4.8	2.4	2.5	
Transporte aéreo	3.5	13.7	3.0	0.6	5.4	4.4	7.8	6.1	7.7	
Otros servicios de transporte	2.9	7.3	7.0	5.5	2.5	8.6	6.6	1.4	3.0	
Seguros de automóvil	18.6	2.0	1.3	1.8	2.8	0.5	-0.3	-0.2	0.0	
Restaurantes, bares y cafeterías	102.2	4.7	2.2	1.3	1.6	0.9	0.6	0.5	1.0	
Hoteles y otros alojamientos	7.3	4.2	-1.4	0.2	1.3	0.1	-0.6	0.7	1.0	
Viaje organizado	13.9	4.5	0.2	-4.6	3.3	5.7	3.3	1.9	2.3	
Universidad	6.0	5.2	5.3	3.3	3.4	9.7	18.3	3.4	3.0	
Correos	0.2	2.8	2.8	4.5	3.6	3.2	3.2	0.3	3.0	
Teléfono	36.5	0.6	0.1	-0.4	-0.7	-3.6	-4.3	-5.6	-2.1	
Alquiler de vivienda	27.3	4.2	3.1	1.1	1.0	0.5	-0.2	-0.8	-0.9	
Servicios para la conservación de la vivienda	9.3	5.1	1.4	0.4	0.9	0.2	0.3	-0.5	0.1	
Recogida de basura, alcantarillado y otros	22.4	3.4	3.8	3.0	2.7	2.5	2.6	1.8	2.7	
Servicios médicos y paramédicos no hospitalarios	5.0	4.9	2.2	1.4	1.5	0.7	0.3	0.5	2.4	
Servicios dentales	10.5	3.2	2.4	1.3	0.9	0.6	1.0	0.0	0.8	
Servicios hospitalarios	1.2	3.4	0.9	-0.8	0.1	-1.6	-1.8	-2.8	-2.2	
Seguros médicos	10.2	4.7	6.9	5.6	5.1	3.7	4.2	5.4	3.8	
Servicios recreativos y deportivos	8.0	1.7	2.1	1.1	1.5	1.8	0.2	0.1	3.1	
Servicios culturales	10.1	3.6	3.1	1.6	1.3	5.3	7.2	-0.2	0.8	
Educación	9.5	3.4	2.5	2.1	1.9	2.0	1.9	1.1	1.3	
Reparación de calzado	0.2	6.2	4.2	3.5	3.9	2.5	2.4	1.8	3.6	
Servicio doméstico y otros servicios para el hogar	13.0	4.8	3.0	1.9	1.7	1.4	1.5	1.1	2.0	
Seguros para la vivienda	7.8	3.5	4.4	3.6	4.2	3.3	2.2	3.0	2.4	
Servicios para el cuidado personal	15.9	4.0	1.4	1.4	1.7	1.7	3.6	0.1	0.2	
Servicios sociales	4.0	4.6	4.0	2.5	2.0	1.4	0.5	0.8	2.0	
Otros seguros	6.8	3.9	4.5	2.6	3.4	5.0	4.4	3.9	3.2	
Servicios financieros	0.5	4.7	3.6	5.1	4.3	1.6	0.0	-0.1	-0.2	
Otros servicios	6.6	2.2	2.2	0.6	1.3	6.2	8.4	0.6	1.7	
Reparación de electrodomésticos	1.1	4.3	4.2	2.9	3.7	3.3	3.9	0.6	1.1	
<b>INFLACIÓN DE SER EN ESPAÑA</b>										
	3.9	2.4	1.3	1.8	1.5	1.4	0.3	1.1	0.7	
Desviación estándar (σ)*	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.2	0.7	
<b>INFLACIÓN TOTAL EN ESPAÑA</b>										
	4.1	-0.3	1.8	3.2	2.4	1.4	0.2	1.1	0.1	

\* Para las tasas observadas (2008-2013) la desviación estándar G corresponde al error a un periodo y para las predicciones al número de periodos faltantes para conocer el dato observado



### IV.3. AHORRO E INVERSIÓN Y CAP(+)/NEC(-) DE FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

*La economía española ha corregido con gran intensidad el elevado desequilibrio exterior acumulado en la última etapa expansiva previa al inicio de la crisis económica y que se había iniciado en el segundo lustro de los noventa. Uno de los efectos más inmediatos y visibles del ajuste provocado por la crisis sobre el sector exterior ha sido la corrección del déficit por Cuenta Corriente y de la correspondiente necesidad de financiación, que ha sido mucho más rápida e intensa que la de otras economías de la Euro Área que también acumularon elevados déficits externos en la etapa expansiva previa la crisis. Desde el punto de vista de los Sectores Institucionales se observa que tanto las familias como las empresas recondujeron su posición financiera deudora que habían acumulado en la mencionada etapa alcista y consiguieron pronto superávit. En cambio, el Sector Público ha mostrado la trayectoria contraria y en los primeros años de crisis generó un elevado y preocupante déficit, que con dificultad lo está reduciendo muy lentamente hasta niveles tolerables.*

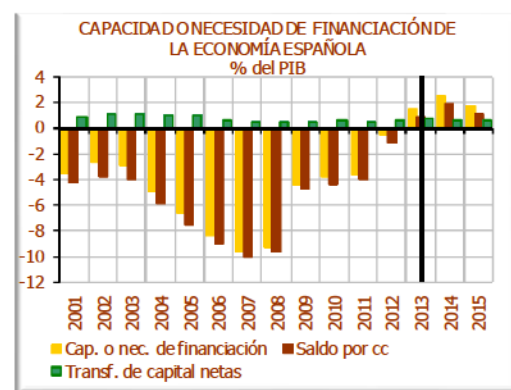
devaluación interna, que ha conllevado un fuerte ajuste salarial y del empleo con las consiguientes ganancias de competitividad respecto a la Euro Área. Ello ha restaurado gran parte de la competitividad perdida por la economía española desde que entró en ese área, como ocurrió con las aludidas devaluaciones de la peseta, aunque este ajuste ha sido mucho más doloroso en términos de empleo y paro y finalmente de rentas.

Desde la entrada en el euro, la necesidad de financiación de la economía española experimentó una senda fuertemente alcista, de tal forma que pasó de representar el 3.5% del PIB en 2001 hasta el 9.6% en 2007, ratio no conocido previamente y que constituyó un máximo histórico (véase Gráfico IV.3.1.1). En 2008, con el inicio de la crisis económica, comenzó una etapa de intensa reducción, descendiendo ya cuatro décimas en ese ejercicio y más de cuatro puntos en 2009, prosiguiendo con intensidad en los años subsiguientes, gracias al fuerte ajuste realizado por los Sectores Institucionales.

#### IV.3.1. Introducción

La economía española ha mostrado tradicionalmente una elevada necesidad de financiación frente al exterior, entendiendo la capacidad o necesidad de financiación como el resultado de sumar al saldo de la balanza por Cuenta Corriente, las transferencias netas de capital. Los años en los que la economía española no ha necesitado apelar a la financiación exterior (puesto que presentó capacidad de financiación) han sido muy pocos en las últimas décadas. De hecho, 2013 fue el primer año del presente siglo en el que la economía española presentó capacidad de financiación y una situación similar se produjo en los tres primeros años del segundo lustro de los noventa (1995-1997), años en los que también la economía española financió al exterior y que estuvieron precedidos de dos devaluaciones de la peseta. En 2013 el marco de la política monetaria para España era diferente, por la pertenencia al euro y la imposibilidad de devaluar, pero finalmente se ha producido la denominada

Gráfico IV.3.1.1



Fuente: INE & BIAM(UC3M)

Fecha: 25 de junio de 2014

Ese proceso de ajuste hizo que la necesidad de financiación frente al exterior fuese ya muy baja en 2012 (del 0.6% del PIB, 6,658 millones de euros) y, como ya se ha mencionado antes, en 2013 la economía española cambió la posición tradicionalmente deudora frente al resto del mundo por acreedora, al registrar una capacidad de financiación del 1.5% del PIB (véase Gráfico IV.3.1.1). Las previsiones publicadas en el BIAM del pasado mayo

*La mejora en la capacidad de financiación en los últimos años ha respondido fundamentalmente, al comportamiento de las familias y empresas que mostraron ya capacidad de financiación en 2013.*





apuntan a que en 2014 y 2015 la economía española seguirá mostrando capacidad de financiación, del 2.4% del PIB y del 1.7% del PIB, respectivamente.

La mejora en la capacidad de financiación en los últimos años ha respondido fundamentalmente, al comportamiento de las familias y empresas que mostraron ya capacidad de financiación en 2013. No obstante, en los dos últimos años también se ha sumado a esa mejora la reducción de la necesidad de financiación de las Administraciones Públicas.

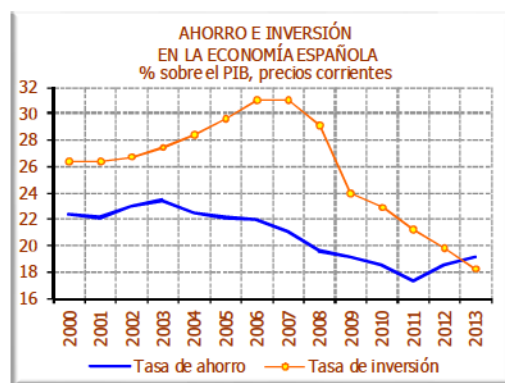
#### IV.3.2. El déficit exterior desde la versión del ahorro y la inversión

Como es de sobra conocido, el déficit por C/C y, por ende, la necesidad de financiación responde a un exceso de la demanda nacional sobre la producción interior, aunque desde otra óptica también puede interpretarse como la diferencia entre el ahorro y la inversión nacional. La necesidad de financiación de una economía significa que el ahorro interno es insuficiente para financiar la inversión y se necesita apelar a la financiación exterior, en definitiva al ahorro externo. En el caso de presentar capacidad de financiación se produciría la situación contraria, un exceso de ahorro sobre la inversión realizada iría a financiar las inversiones del exterior.

En el Gráfico IV.3.2.1 se muestra la evolución del ahorro y de la inversión en términos de la proporción sobre PIB, es decir, las correspondientes tasas de ahorro e inversión. La diferencia entre ambas tasas en cada año nos proporciona la capacidad o necesidad de financiación de la economía española. Desde la entrada en el euro en 1999 la tasa de inversión superó de forma continuada a la del ahorro, indicando que la economía española tenía necesidad de apelar a la financiación externa de forma creciente. Esa brecha se fue ampliando, debido, en gran medida, a unas mayores facilidades de financiación que ese nuevo marco macroeconómico comportaba, alcanzando un máximo al final de la etapa expansiva (2007).

Ese gráfico también pone de relieve que esa creciente necesidad de financiación se fue produciendo, fundamentalmente, por el fuerte dinamismo inversor, que fue

Gráfico IV.3.2.1



Fuente: INE & BIAM(UC3M)

Fecha: 25 de junio de 2014

ganando peso en relación al PIB, tal y como muestra la evolución fuertemente alcista de dicha ratio, si bien a partir de 2003 también contribuyó el cambio de tendencia a la baja de la tasa de ahorro. De hecho en 2006 y 2007 la tasa de inversión alcanzó cotas del 31% del PIB, cuando en 1995 apenas alcanzaba el 22%. Esta evolución alcista respondió, en gran medida, al boom inmobiliario, no obstante, si se excluye la inversión en vivienda la tasa de inversión también mostró en esa etapa una tendencia alcista, aunque de menor intensidad. Con la llegada de la crisis, la tasa global de inversión inició una tendencia fuertemente descendente que todavía no ha terminado, en 2008 disminuyó 1.9 puntos (29.1% del PIB), en 2009 cayó 5 puntos (23.9% del PIB) y en 2013 alcanzó una proporción respecto al PIB del 18.2%, lo que supone una caída respecto al inicio de la crisis de casi 13 puntos.

Aunque a la reducción de la inversión en la etapa de crisis han contribuido todos sus componentes, el que lo ha hecho con más intensidad y relevancia ha sido el de la construcción, especialmente el segmento inmobiliario. La inversión en construcción todavía sigue cayendo a tasas de dos dígitos mientras que la inversión en bienes de equipo muestra ya tasas positivas.

Por su parte, la tasa de ahorro mostró una tendencia suavemente alcista hasta 2004 (la cual se había iniciado en 1995) en dicho año alcanzó el 23.4% del PIB. A partir de ese ejercicio inició una tendencia suavemente descendente que se interrumpió en 2012 al alcanzar el 18.5%, 1.2 puntos más que en 2011, evolución alcista que se mantuvo en 2013. Por lo

*La mejora de la necesidad de financiación que se aprecia tras la crisis económica respondió principalmente al desplome de la inversión.*



tanto, la tendencia descendente de tasa de ahorro también contribuyó hasta 2011 al aumento de la necesidad de financiación en la etapa 2004-2011, aunque en mucha menor medida que la tasa de inversión. Por lo tanto, la mejora de la necesidad de financiación que se aprecia tras la crisis económica respondió principalmente al desplome de la inversión. A dicha mejora se sumó el ahorro desde el año 2012, ejercicio en el que inició una incipiente tendencia alcista que alcanzó en 2013 el 19% del PIB, casi 2 puntos por encima de la ratio que registraba en 2011.

### IV.3.3. El análisis de Cap (+)/ Nec(-) de financiación por Sectores Institucionales.

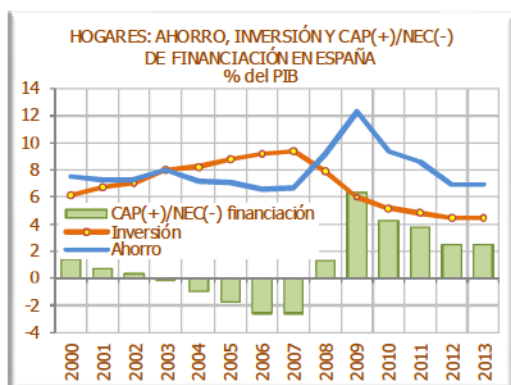
El análisis de la necesidad de financiación de la economía española que se acaba de realizar, según la vertiente del ahorro y la inversión para el total de la economía, se puede ampliar a los Sectores Institucionales: familias, empresas no financieras, empresas financieras y Sector Público. La información proporcionada por estos sectores pone de relieve que las empresas y familias al poco tiempo de iniciada la crisis empezaron a corregir su posición deudora, las primeras alcanzaron superávit (capacidad de financiación) ya en 2008 y las segundas en 2010 mientras que el Sector Público tuvo el comportamiento contrario y pasó de un superávit del 2% en 2007 a un elevado y preocupante déficit en 2009 (11.1% del PIB).

El sector familias tradicionalmente ha mostrado capacidad de financiación puesto que su ahorro solía ser significativamente

mayor que su única inversión, la de vivienda, y el ahorro restante se canalizaba a financiar al resto de sectores o a reducir endeudamiento si lo tenían. No obstante, desde mediados de la década de los noventa su capacidad de financiación comenzó a reducirse y a partir de 2004 su ahorro fue inferior a su inversión y empezó a necesitar financiación exterior, lo que llevó a un déficit del 1.8% del PIB en 2006 y del 2.7% en 2007 (véase Gráfico IV.3.3.1). Este cambio de la posición financiera de las familias se debió principalmente al aumento de la intensidad inversora, derivada del boom inmobiliario que se inició a finales de los noventa y que se prolongó hasta 2007, estimulado por unos tipos de interés hipotecarios bajos y unas condiciones financieras muy favorables. En menor medida, también contribuyó a dicho cambio la ligera moderación de la tasa de ahorro.

Cuando la burbuja de la construcción estalló en 2007, la tasa de inversión de las familias comenzó a disminuir de forma progresiva y la del ahorro repuntó con fuerza en los dos primeros años de la crisis para posteriormente moderarse, pero manteniéndose significativamente por encima de la tasa de inversión. Tras este comportamiento, las familias retornaron a su papel tradicional de mostrar capacidad de financiación, que en parte pudo utilizarse para reducir su endeudamiento y el resto a prestar a otros sectores, en 2008 ese superávit fue del 1.2% del PIB y en 2009 subió de manera espectacular hasta el 6.3% para retornar posteriormente a niveles más moderados, del 2.5% de 2013. La tasa de inversión sobre el PIB en la etapa de crisis se ha moderado con fuerza desde el 9.3% de 2007 hasta el 4.4% en 2013, poniendo de relieve la fuerte crisis del sector de la vivienda. La tasa de ahorro de las familias sobre el PIB repuntó con fuerza en los dos primeros años de crisis al pasar del 6.6% del PIB en 2007 al 12.3% en 2009, para retornar posteriormente al 6.9% en los años 2012 y 2013, nivel similar al de los años anteriores a la crisis. El fuerte repunte inicial del ahorro familiar respondió al motivo precaución, ante el adverso comportamiento del mercado de trabajo, la elevada tasa de paro y el aumento del riesgo de pérdida del puesto de trabajo.

Gráfico IV.3.3.1



Fuente: INE & BIAM(UC3M)

Fecha: 25 de junio de 2014

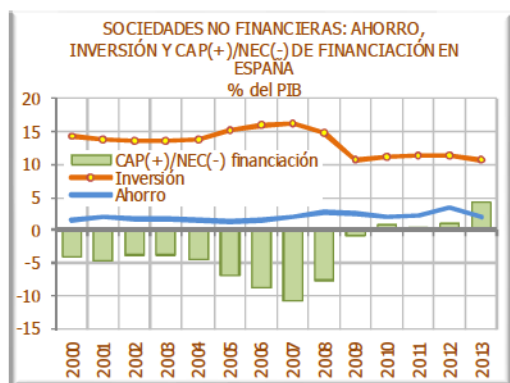
Las empresas no financieras suele ser el gran sector inversor y, por tanto,

*Cuando la burbuja de la construcción estalló en 2007, la tasa de inversión de las familias comenzó a disminuir de forma progresiva y la del ahorro repuntó con fuerza en los dos primeros años de la crisis para posteriormente moderarse.*





Gráfico IV.3.3.2



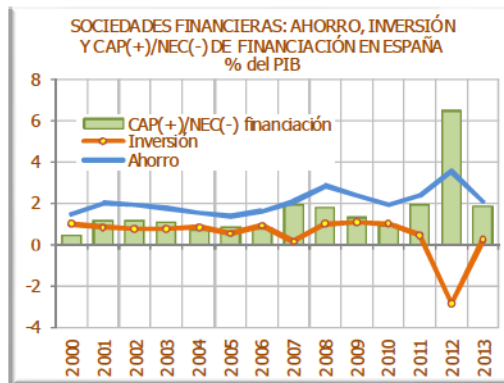
Fuente: INE &amp; BIAM(UC3M)

Fecha: 25 de junio de 2014

habitualmente absorben grandes recursos del ahorro tanto interno como externo. Hasta 2007 el sector empresas no financieras acaparaba la mayor parte de los requerimientos de fondos exteriores, en 2006 suponían el 8.8 % del PIB y en 2007 llegaron al 10.8%. A partir de 2007 las empresas empezaron a corregir su elevada posición deudora y en 2008 habían recortado esa ratio en más de tres puntos, en 2009 bajó al 0.9% del PIB y en 2010 mostró ya un ligero superávit (0.7% del PIB); en los siguientes años ha continuado exhibiendo capacidad de financiación, alcanzando en 2013 el 4.3% del PIB. El cambio brusco en la posición financiera de las empresas no financieras, tras el inicio de la crisis, respondió al hundimiento de la inversión y a la ligera recuperación del ahorro (que en este caso lo constituye principalmente los beneficios no distribuidos después de impuestos), posteriormente los flujos de ahorro e inversión en relación al PIB mostraron un tono de estabilización, con excepción de 2013 en el que la tasa de ahorro se moderó de forma significativa. Es obvio, que esta posición de capacidad de financiación de las empresas no financieras desde 2009 está permitiendo reducir su elevado endeudamiento y encarar de forma más cómoda la restricción crediticia.

Las sociedades financieras, cuya labor principal sigue siendo la intermediación financiera entre los agentes económico, muestran habitualmente una moderada capacidad de financiación como resultado de que su flujo de ahorro supera sistemáticamente al de inversión, la diferencia entre ambos se suele mantener entre el 1 y sin llegar a superar 2% del PIB en la banda alta (véase Gráfico IV.3.3.3).

Gráfico IV.3.3.3



Fuente: INE &amp; BIAM(UC3M)

Fecha: 25 de junio de 2014

Sin embargo, en 2012 su capacidad de financiación aumentó de forma significativa, al 6.4% del PIB, superando las del resto de los años. Este repunte respondió a las ayudas públicas concedidas a la banca que en dicho año ascendieron a 38.3 mil millones de euros y que la Contabilidad Nacional da por pérdidas y las considera, por tanto, como transferencias de capital, con anterioridad las consideraba operaciones financieras.

El Sector Público español tradicionalmente ha sido deficitario y para cubrir esas necesidades de financiación ha acudido habitualmente a los mercados exteriores. En 2001 su necesidad de financiación se situaba cerca del 0.6% del PIB. A partir de ese año continuó el proceso de reducción que había iniciado con antelación, al principio del segundo lustro de los noventa para cumplir los requisitos de entrada en el euro, y que llevó a que este sector presentara capacidad de financiación en 2005 y en los dos años subsiguientes; de hecho, en 2006 ese superávit alcanzó el 2.4% del PIB y en 2007 del 2%. El Sector Público, en 2008 con la llegada de crisis pasó a un significativo déficit (del 4.5% del PIB) y en 2009 alcanzó un preocupante 11.1% del PIB, manteniéndose en el 9.6% en 2010 y 2011 y repuntando al -10.6% en 2012 para reducirse al -7.1% en 2013 (véase Gráfico IV.3.3.4). Cabe recordar que este déficit incluye las ayudas públicas a la banca, sin estas ayudas el déficit de este sector en ese año hubiera sido del 6.6%.

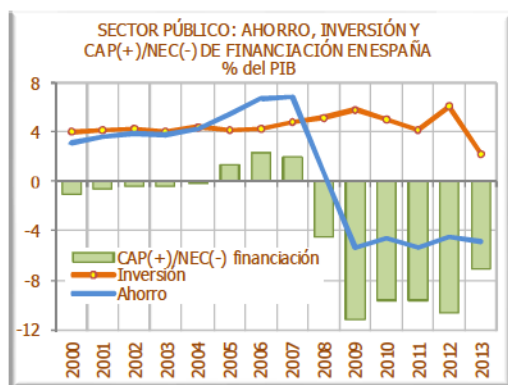
Este brusco repunte del déficit público se debió tanto a caída de los ingresos, debido a la fuerte debilidad de la actividad económica, como al fuerte aumento de los

*El cambio brusco en la posición financiera de las empresas no financieras, tras el inicio de la crisis, respondió al hundimiento de la inversión y a la ligera recuperación del ahorro.*



El sector público, en 2008 con la llegada de crisis pasó a un significativo déficit (del 4.5% del PIB) y en 2009 alcanzó un preocupante 11.1% del PIB, manteniéndose en el 9.6% en 2010 y 2011 y repuntando al -10.6% en 2012 para reducirse al -7.1% en 2013.

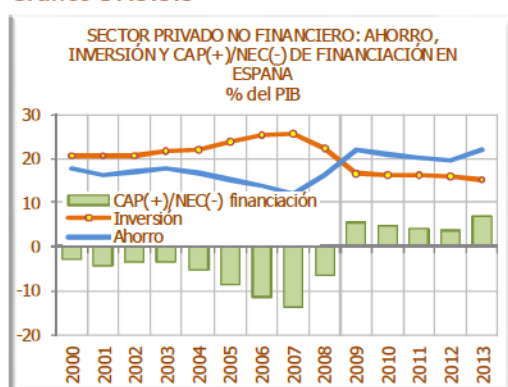
Gráfico IV.3.3.4



Fuente: INE & BIAM(UC3M)

Fecha: 25 de junio de 2014

Gráfico IV.3.3.5



Fuente: INE & BIAM(UC3M)

Fecha: 25 de junio de 2014

gastos por la entrada en funcionamiento de los estabilizadores automáticos y las medidas discrecionales tomadas por el Gobierno para intentar frenar los efectos de la crisis. Esto se tradujo en una fuerte caída del ahorro debido al aumento del gasto y a una ligera caída de la inversión. Las ayudas públicas al sector financiero están impidiendo que el déficit público se reduzca con más intensidad puesto que esas ayudas en la Contabilidad Nacional se consideran ahora como transferencias de capital (puesto que en la Contabilidad Nacional se dan por pérdidas) cuando antes trataban como operaciones financieras.

Comparando los Gráficos IV.3.3.4 y IV.3.3.5 se aprecia con claridad que la reducción de la necesidad de financiación de la economía española y el superávit de 2013 se ha debido íntegramente al sector privado no financiero. El esfuerzo realizado por el sector privado no financiero en relación al Sector Público se agranda sobre todo si se tiene en cuenta que en el año

previo a la crisis el sector privado partía de una situación deficitaria y el público mostraba superávit.

#### IV.3.4. Consideraciones finales

La economía española, tras seis años de crisis, ha corregido el abultado déficit por C/C y la elevada necesidad de financiación generados en la etapa expansiva previa, alcanzando en 2013 superávit, que previsiblemente lo mantendrá en 2014 y 2015. Sin embargo, el mantenimiento de esta posición financiera frente al exterior no está garantizado más allá de 2015, sobre todo si se tiene en cuenta el fuerte crecimiento reciente de nuestras importaciones como respuesta al más mínimo atisbo de recuperación económica. El mantenimiento del equilibrio de nuestras cuentas exteriores de forma más permanente necesitaría de un cambio de modelo de crecimiento de la economía española hacia una economía más competitiva y en la que la dinámica exportadora de nuestras empresas se mantenga y/o aumente en las distintas fases cíclicas.

La descomposición de la capacidad (+)/necesidad (-) de financiación según Sectores Institucionales pone de relieve que las familias y las empresas, tras el inicio de la crisis, corrigieron su fuerte desequilibrio con el exterior que acumularon en la etapa alcista previa y que fueron los responsables de la elevada necesidad de financiación del total nacional en esos años. En estos momentos, estos sectores presentan superávit en su posición financiera, con lo que las familias han vuelto a su papel tradicional de suministrador de financiación al resto de sectores una vez que han abandonado su única inversión, la de vivienda, y las empresas también han retomado su actividad inversora. En cambio el Sector Público esta aumentando su déficit con intensidad, debido tanto a una caída de sus ingresos como a un aumento de sus gastos como consecuencia de los estabilizadores automáticos y de los planes de ayudas públicas.

El fuerte crecimiento de la economía española en los últimos años de la fase alcista previa a la actual crisis económica se vio facilitada por unas grandes

Se aprecia con claridad que la reducción de la necesidad de financiación de la economía española y el superávit de 2013 se ha debido íntegramente al sector privado no financiero.





facilidades de disponibilidad de recursos financieros externos, a bajo coste. Ello permitió financiar sin problemas un elevado déficit por cuenta corriente próximo al 10% del PIB, caso de los años 2006 y 2007. No obstante, las dificultades de financiación internacional tras la crisis económica y financiera supusieron restricciones al crédito y un freno al crecimiento y a la salida de la crisis, que ha afectado en mayor medida a aquellas economías como la española que tenían un déficit exterior elevado.

La capacidad de financiación que en estos momentos presenta la economía española descansa en el sector privado pero su continuidad no está garantizada más allá de 2015. Por ello, dado que el problema de la necesidad de financiación de la economía española se ubica en estos momentos en el Sector Público se hace obligatorio seguir reduciendo su todavía abultado déficit, del 6.6% del PIB en 2013 y que sube al 7.1% si se incluyen las ayudas a la banca.



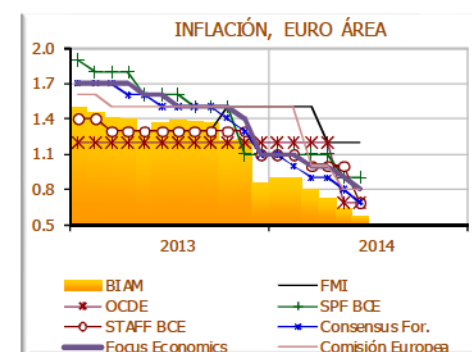
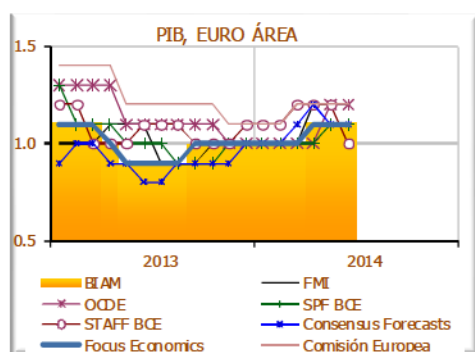
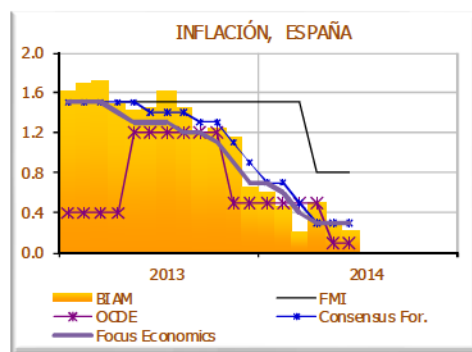
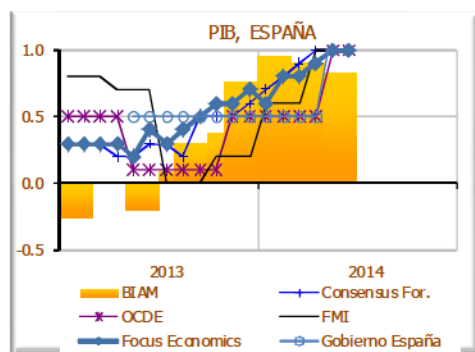
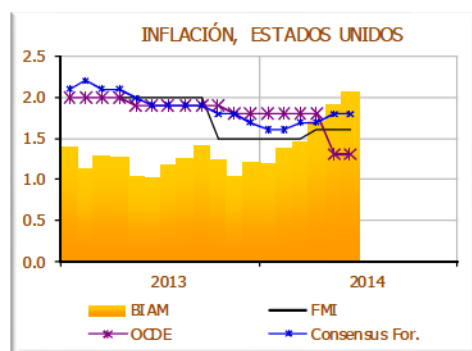
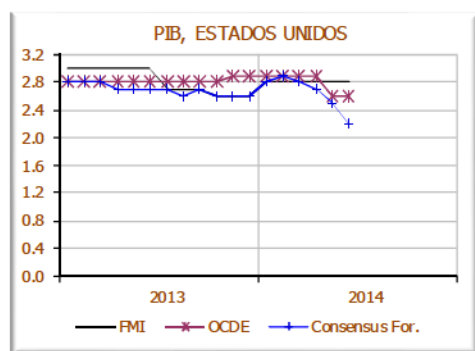
## V. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS

PREDICCIONES DIFERENTES INSTITUCIONES																			
Tasas anuales medias de crecimiento																			
		ESTADOS UNIDOS				ESPAÑA						EURO ÁREA							
		Consensus Forecasts <sup>1</sup>	BIAM <sup>2</sup>	FMI <sup>3</sup>	OCDE <sup>4</sup>	Consensus Forecasts Focus Economics <sup>5</sup>	BIAM	FMI	OCDE	Gobierno de España <sup>6</sup>	Consensus Forecasts	Focus Economics	BIAM	FMI	BCE SPF <sup>7</sup>	BCE Staff <sup>8</sup>	OCDE	Comisión Europea <sup>9</sup>	
PIB	2014	2.2	-	2.8	2.6	1.1	1.0	0.8	1.0	1.0	1.2	1.1	1.1	0.9	1.2	1.1	1.0	1.2	1.2
	2015	3.1	-	3.0	3.5	1.6	1.5	1.3	1.3	1.5	1.8	1.5	1.5	1.3	1.5	1.5	1.7	1.7	1.7
IPC	2014	1.8	2.1	1.6	1.3	0.3	0.3	0.2	0.8	0.1	-	0.7	0.8	0.6	1.2	0.9	0.7	0.7	0.8
	2015	1.9	1.9	2.0	1.6	0.9	0.9	1.1	1.1	0.5	-	1.2	1.3	1.1	1.6	1.3	1.1	1.1	1.2

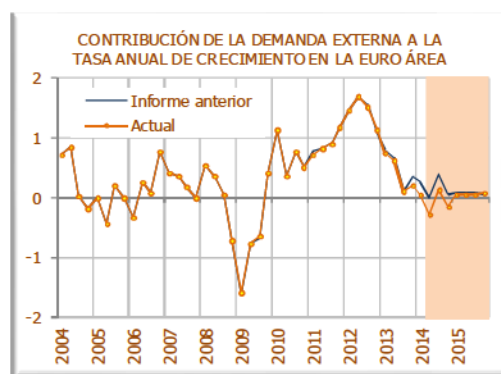
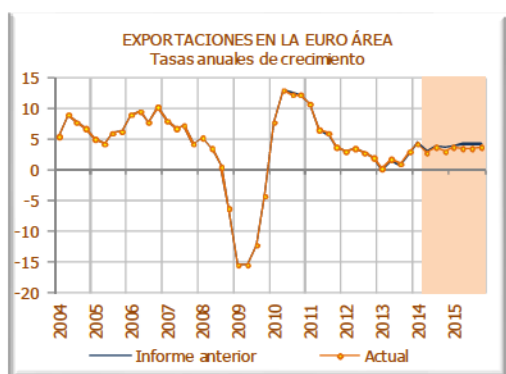
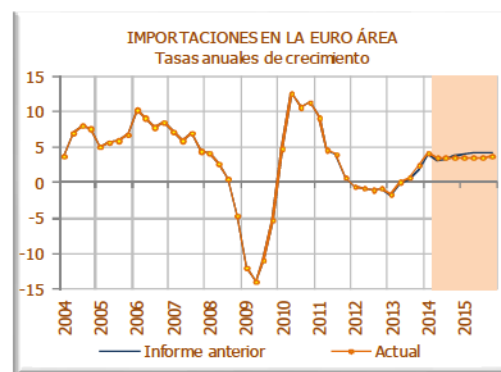
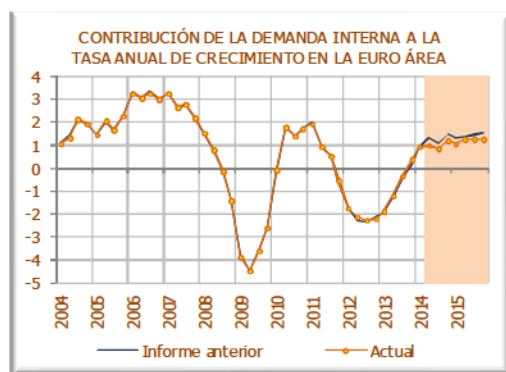
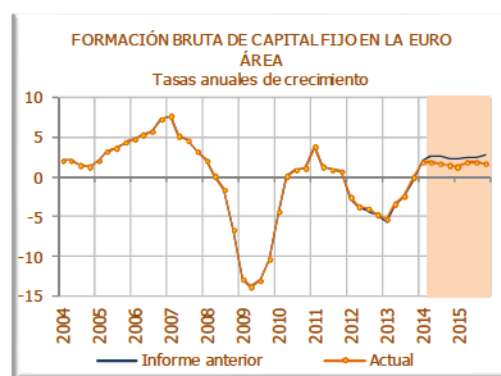
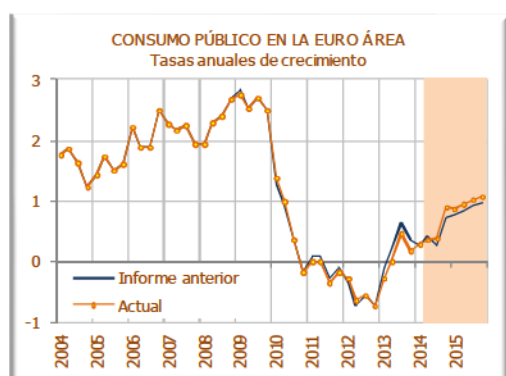
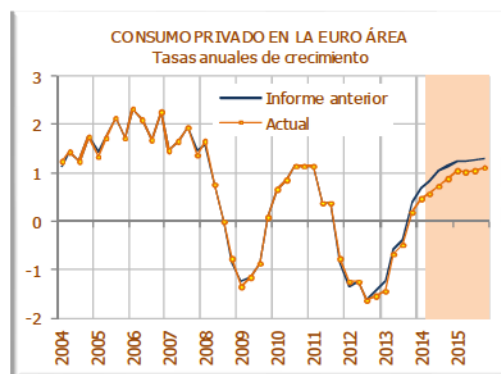
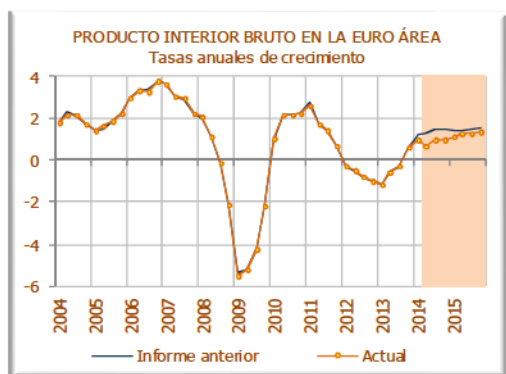
1. Consensus Forecasts: Junio de 2014
2. BIAM. Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico: Junio de 2014
3. FMI: Abril de 2013
4. OCDE. Euro área y EE.UU.: Mayo de 2014
5. Focus Economics: Junio de 2014
6. Gobierno de España: Mayo de 2014
7. BCE SPF: "Survey of Professional Forecasters", Mayo de 2014
8. BCE STAFF: staff macroeconomic projection for the Euro Area. Predicción puntual a partir de intervalos. Junio de 2014
9. Comisión Europea: Mayo de 2014

### EVOLUCIÓN DE PREDICCIONES PARA 2014

#### Tasa anual media de crecimiento



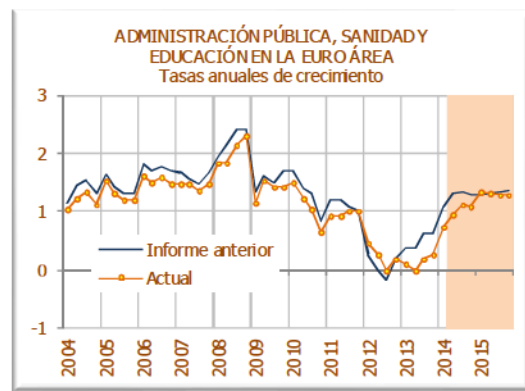
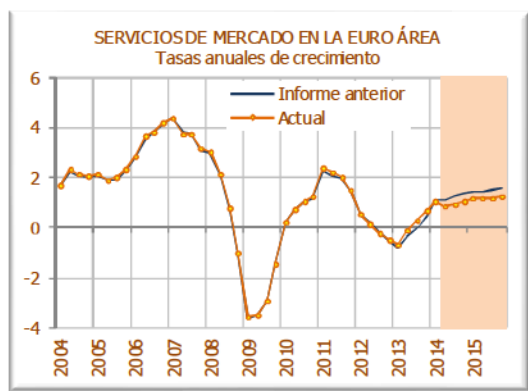
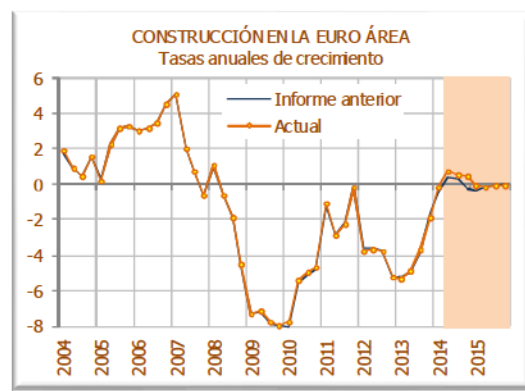
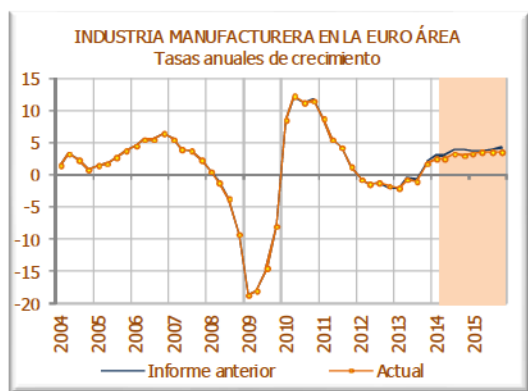
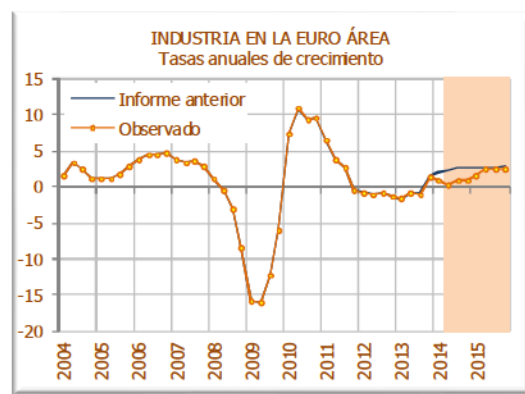
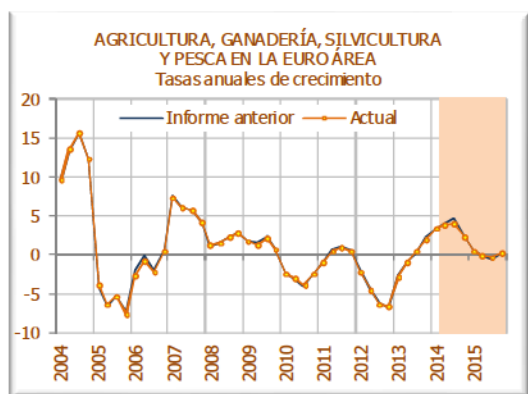
### COMPONENTES DE DEMANDA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)  
Fecha informe actual: 4 de junio de 2014  
Fecha informe anterior: 21 de marzo de 2014



## COMPONENTES DE OFERTA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA

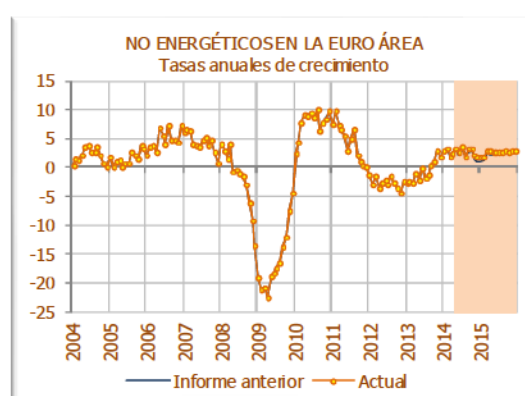
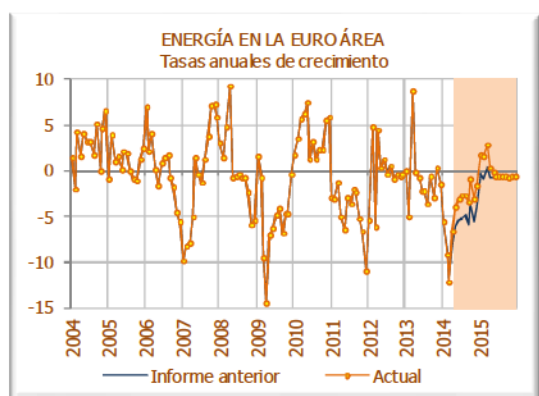
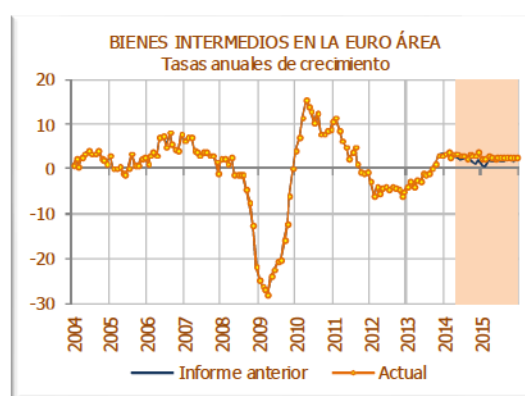
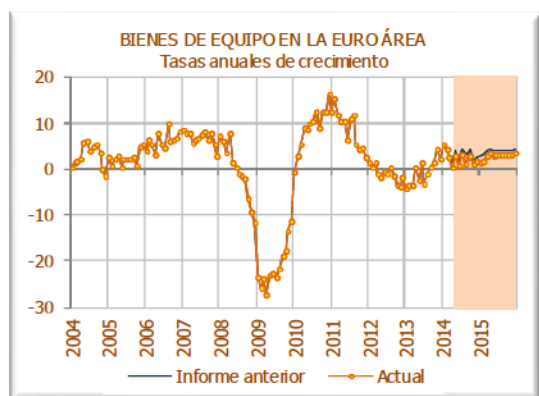
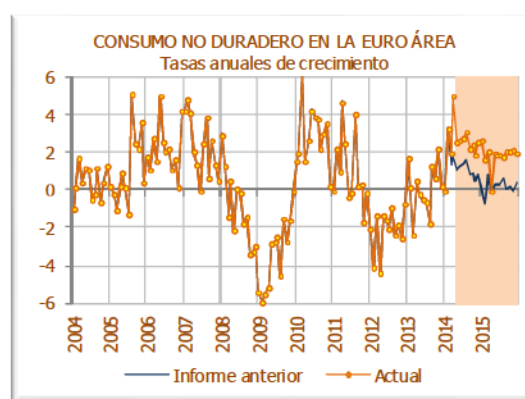
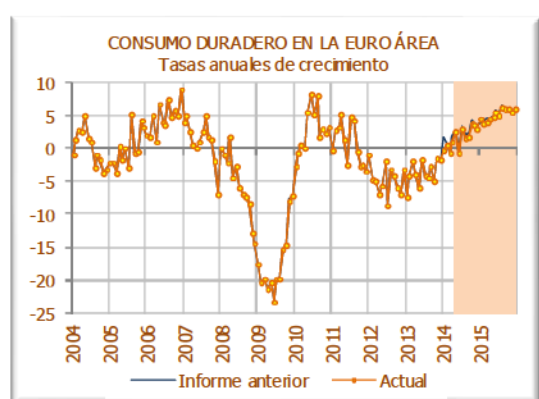
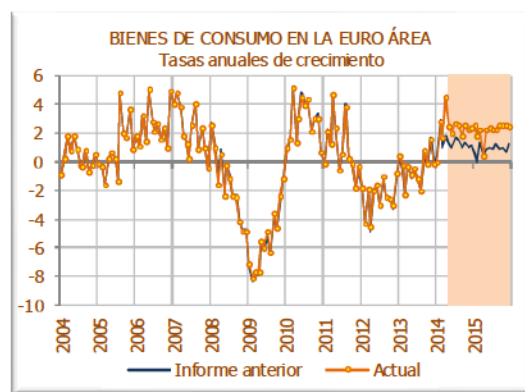
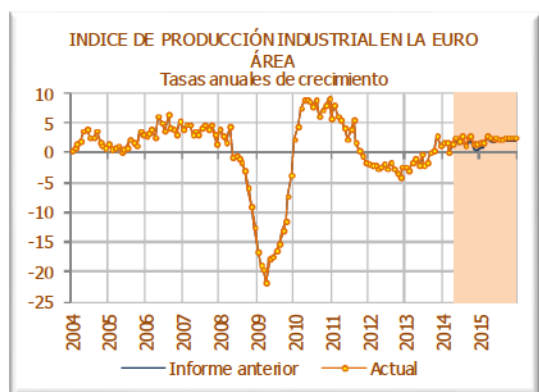


Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)  
Fecha informe actual: 4 de junio de 2014  
Fecha informe anterior: 21 de marzo de 2014





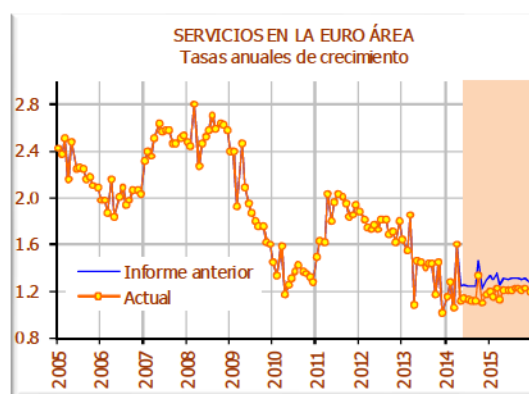
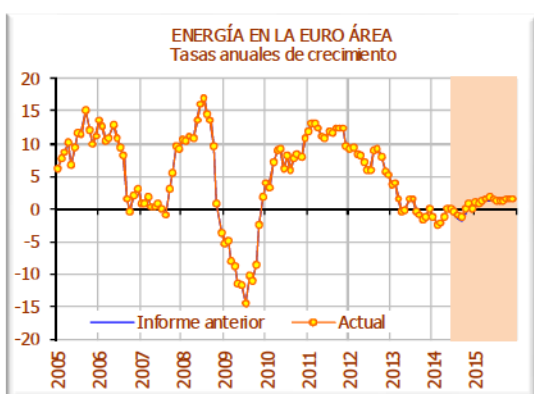
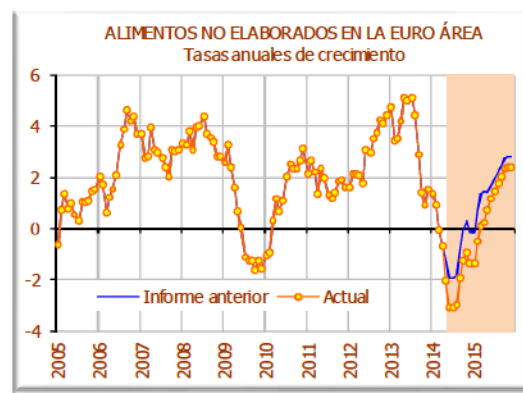
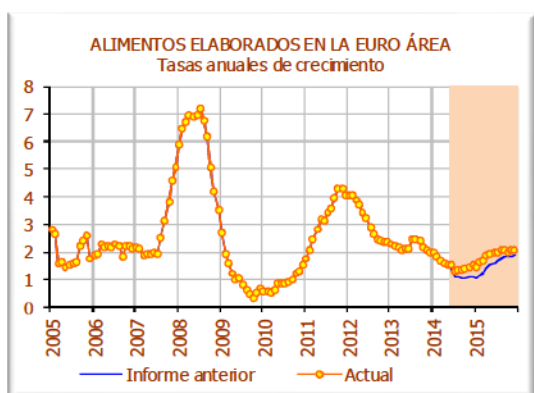
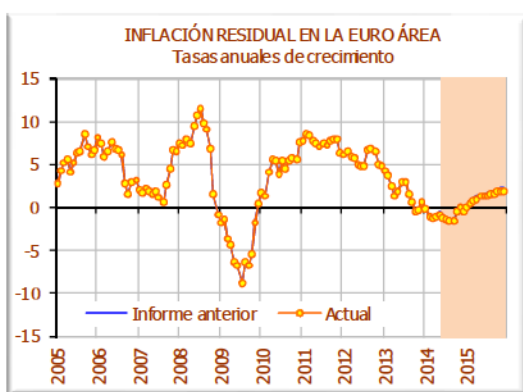
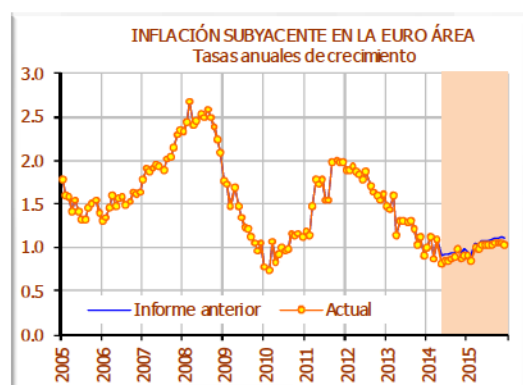
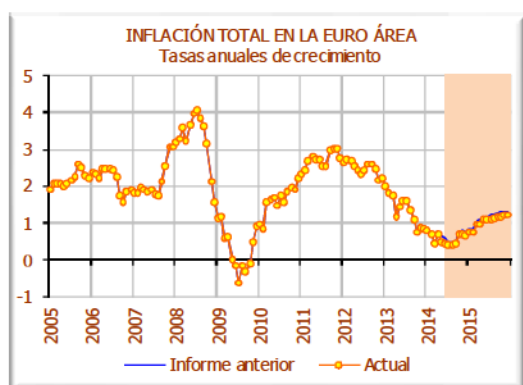
## COMPONENTES DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL DE LA EURO ÁREA



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)  
Fecha informe actual: 12 de junio de 2013  
Fecha informe anterior: 14 de mayo de 2014



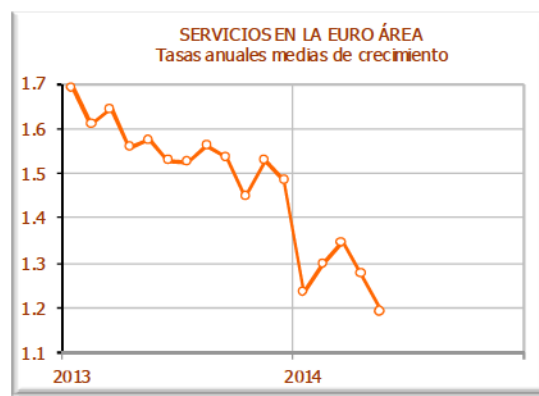
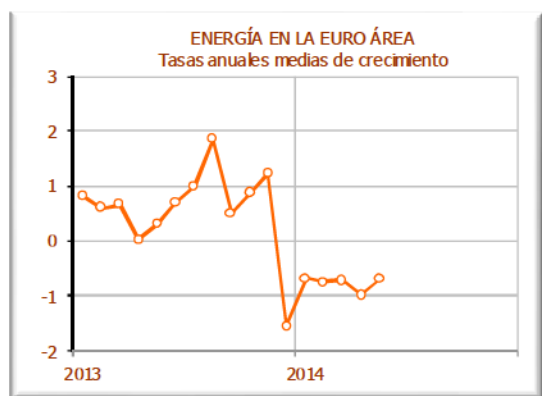
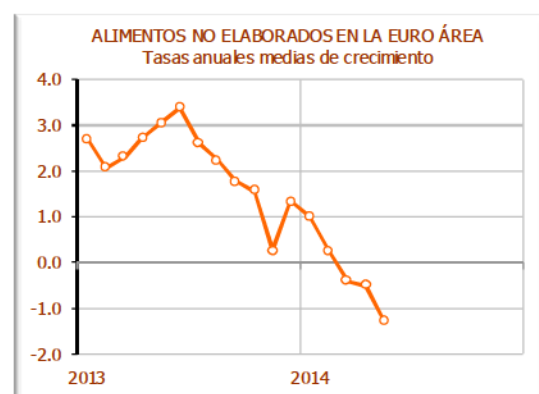
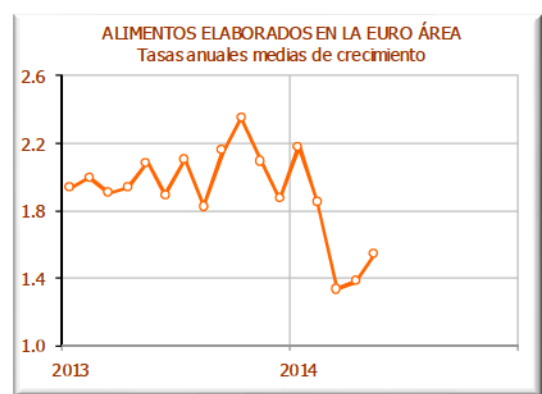
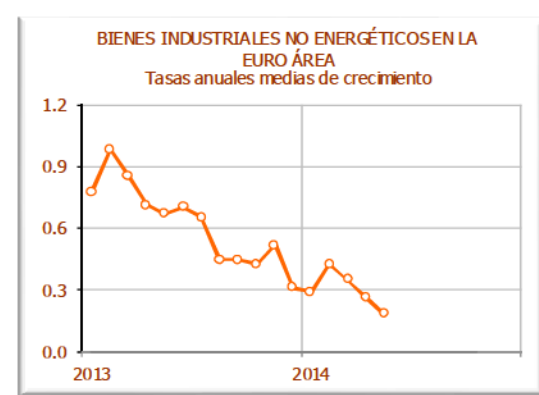
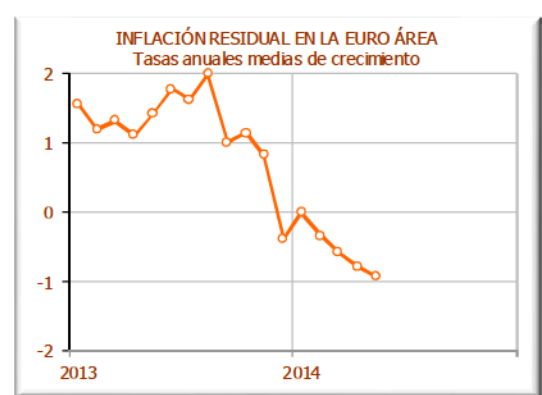
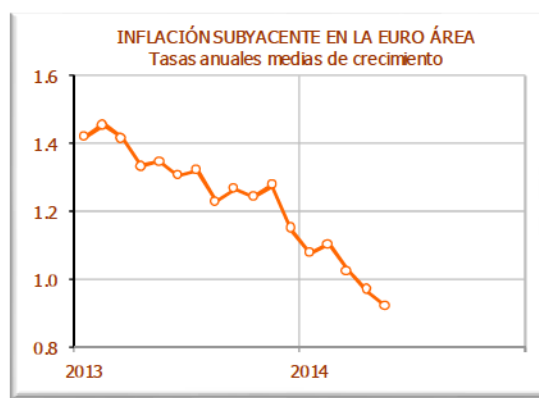
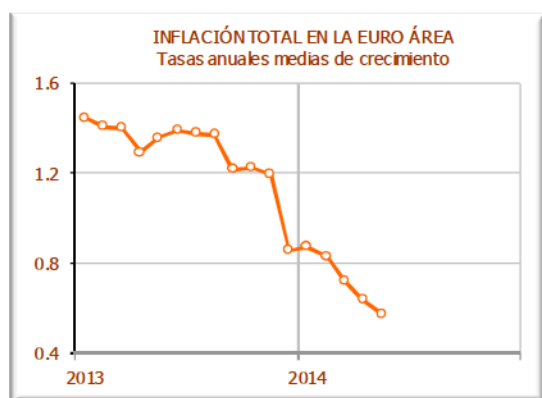
## COMPONENTES DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO DE LA EURO ÁREA



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)  
Fecha informe actual: 26 de junio de 2014  
Fecha informe anterior: 15 de mayo de 2014



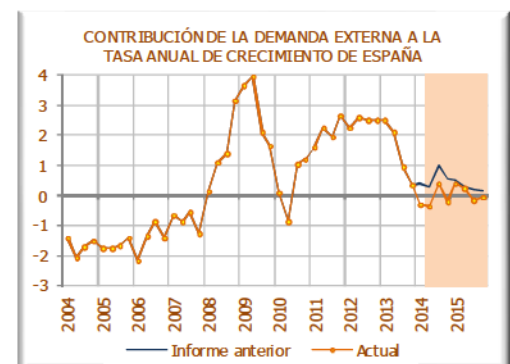
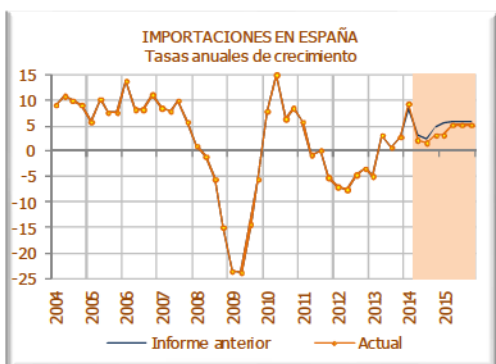
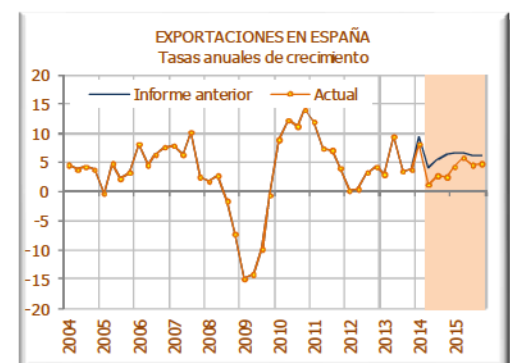
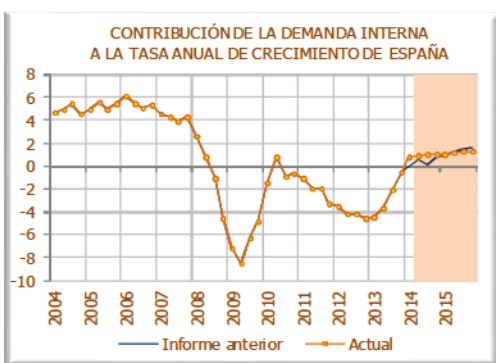
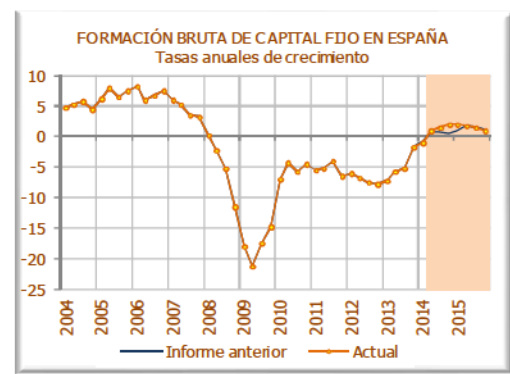
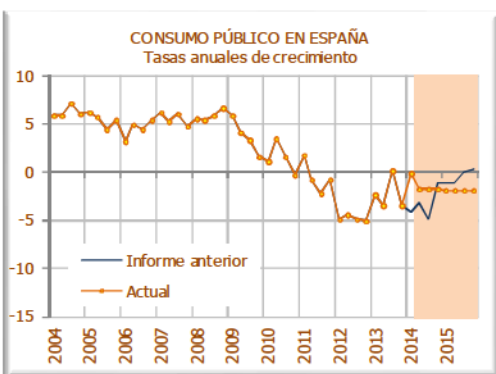
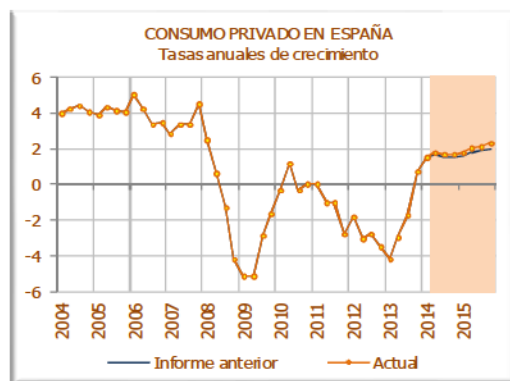
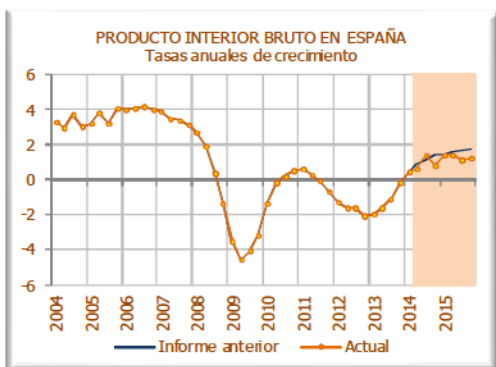
## CAMBIO EN LAS PREVISIONES DE INFLACIÓN MEDIA ANUAL DE 2014 EN LA EURO ÁREA POR GRUPOS ESPECIALES ELABORADAS DESDE ENERO DE 2013



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)  
Fecha: 26 de junio de 2014



## COMPONENTES DE DEMANDA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA



Fuente: INE & BIAM (UC3M)

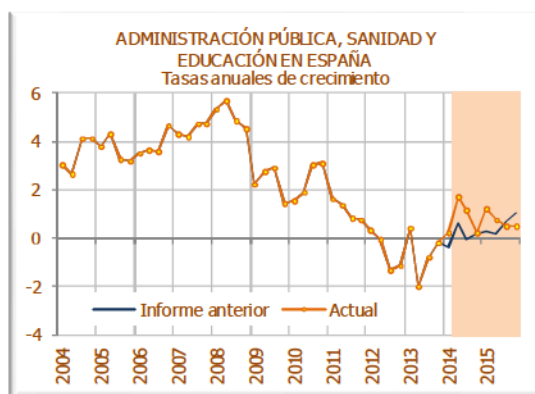
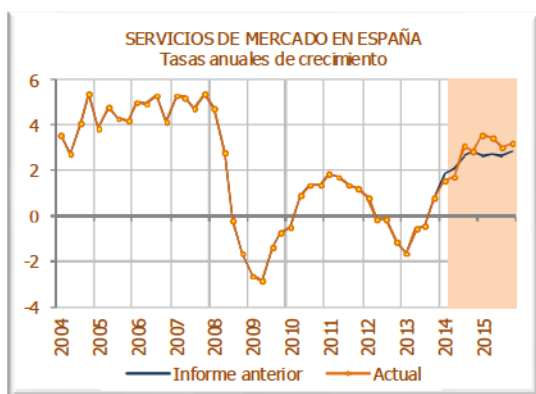
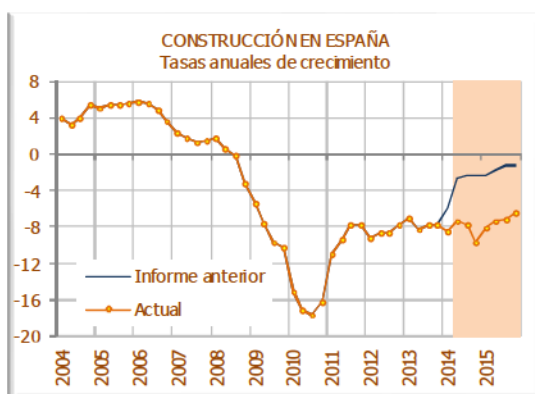
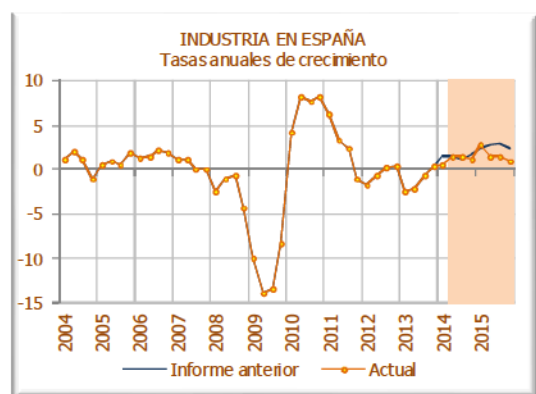
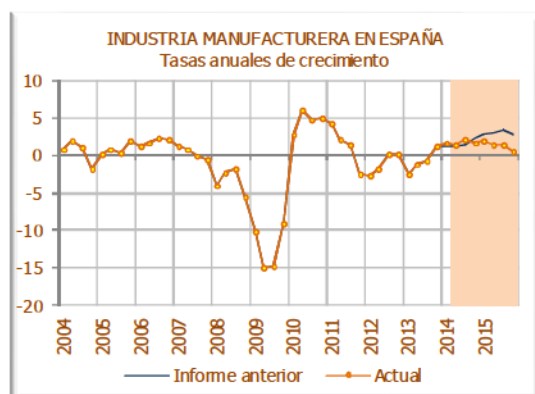
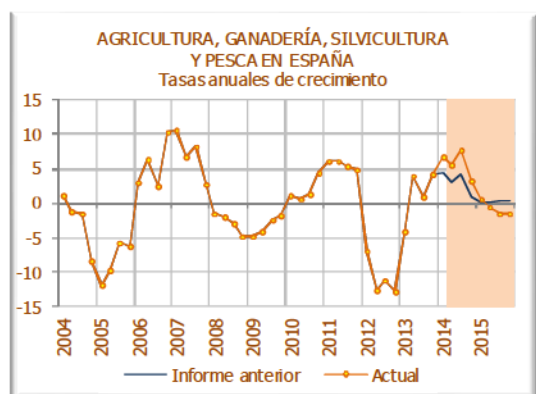
Fecha informe actual: 29 de mayo de 2014

Fecha informe anterior: 27 de febrero de 2014





## COMPONENTES DE OFERTA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA



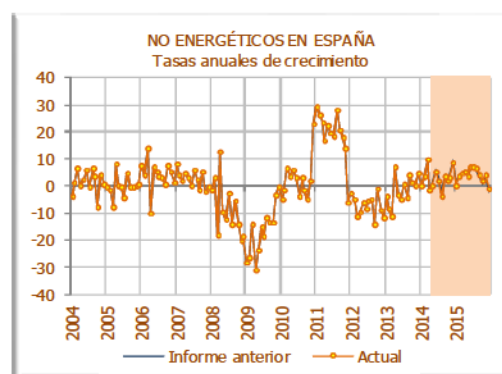
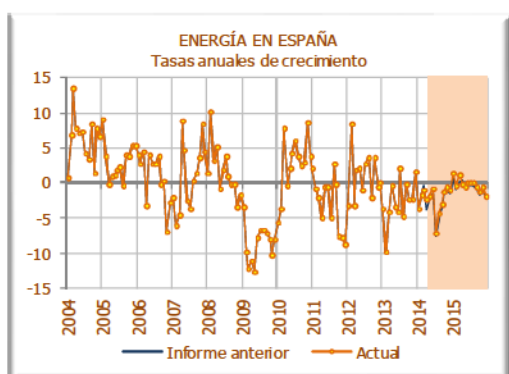
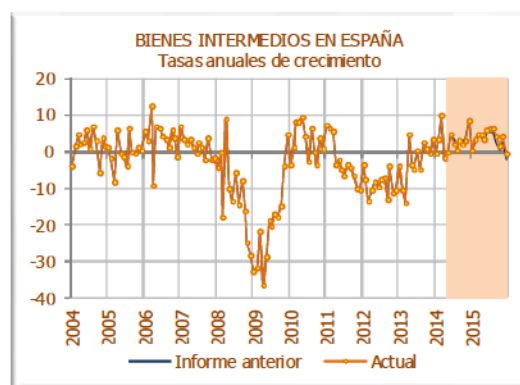
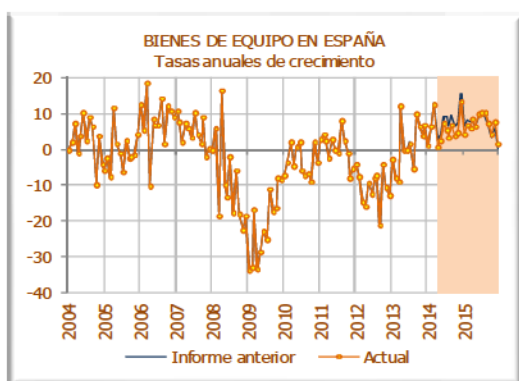
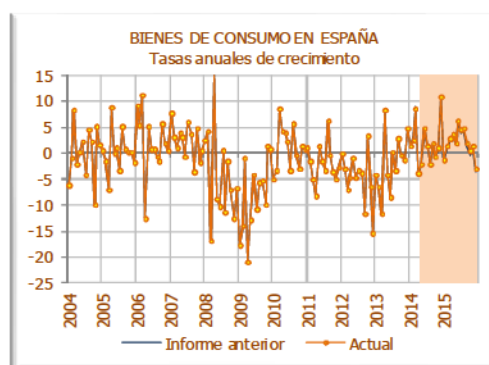
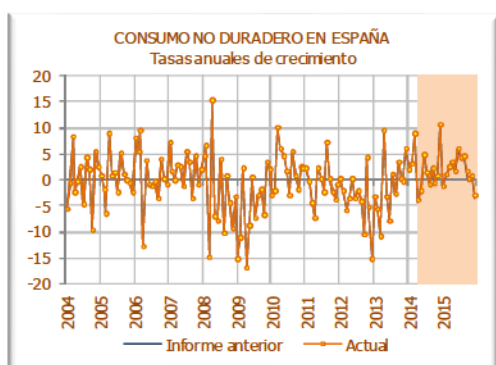
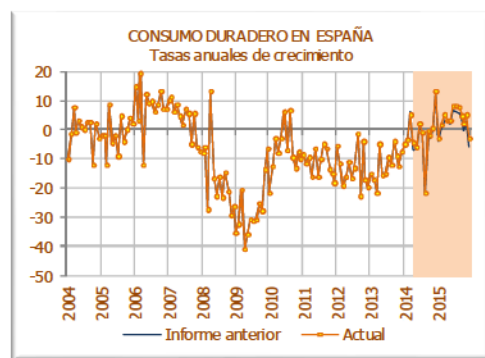
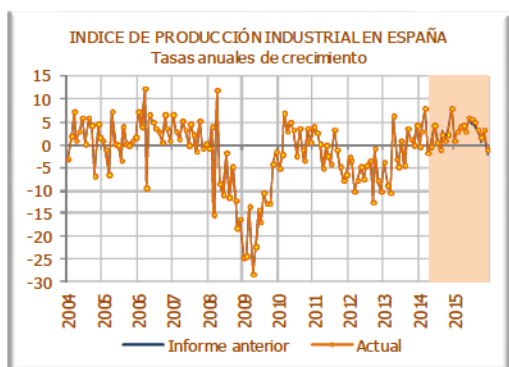
Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha informe actual: 29 de mayo de 2014

Fecha informe anterior: 27 de febrero de 2014



## COMPONENTES DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA



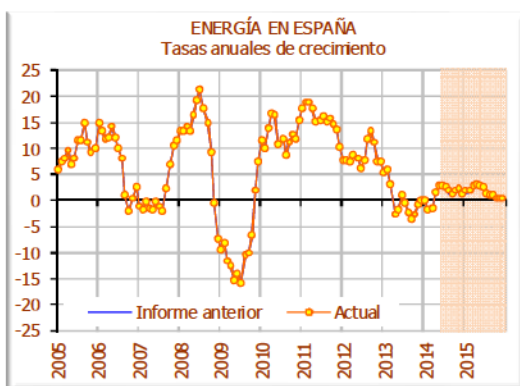
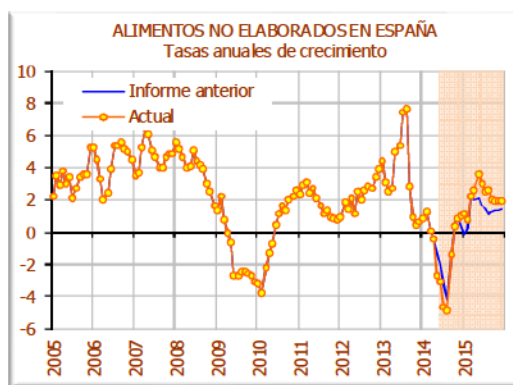
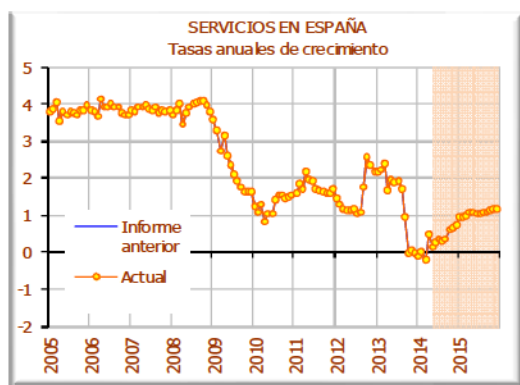
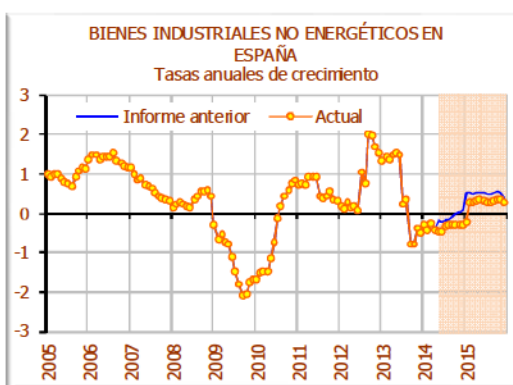
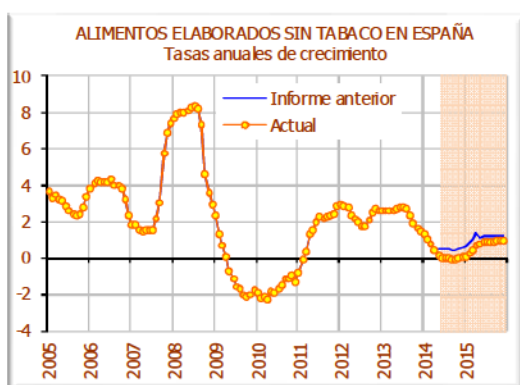
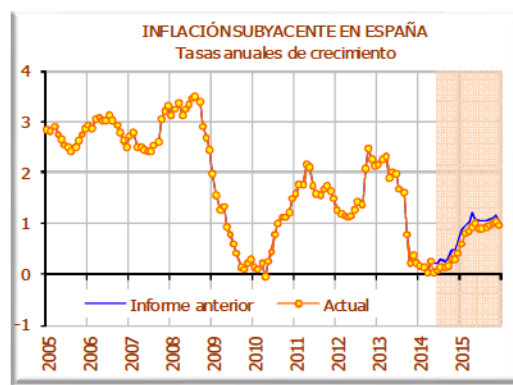
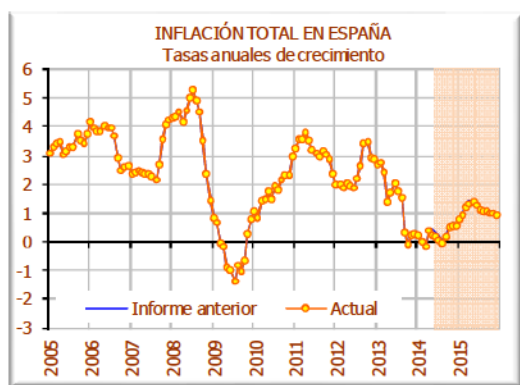
Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha informe actual: 6 de junio de 2014

Fecha informe anterior: 8 de mayo de 2014



## INFLACIÓN ANUAL DE LOS GRUPOS ESPECIALES EN ESPAÑA



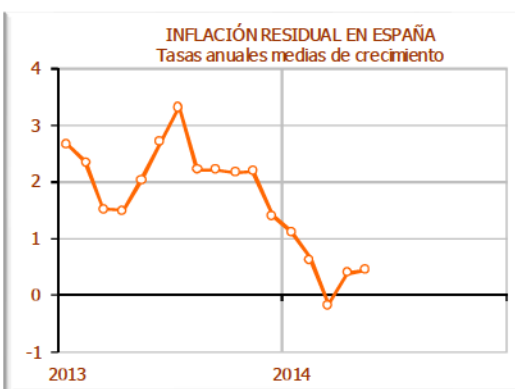
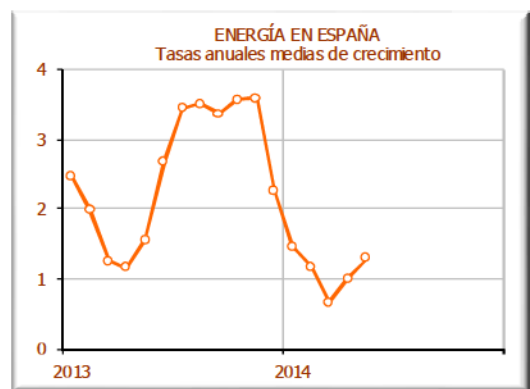
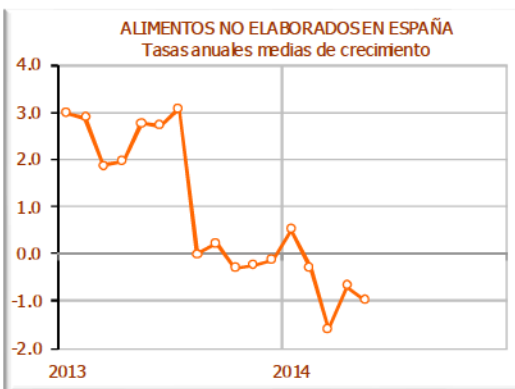
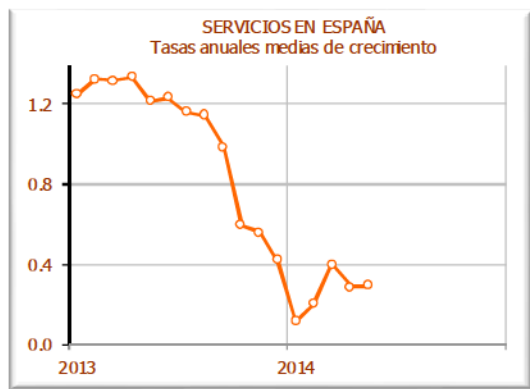
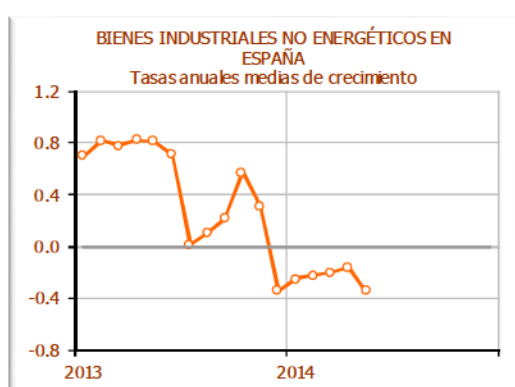
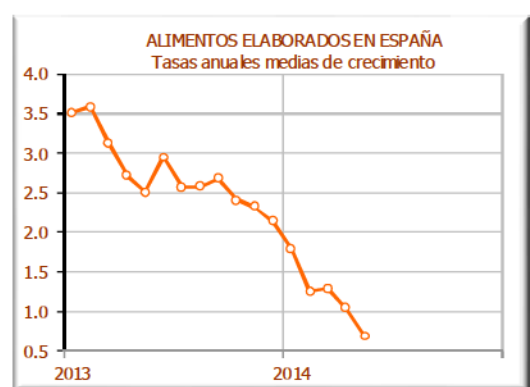
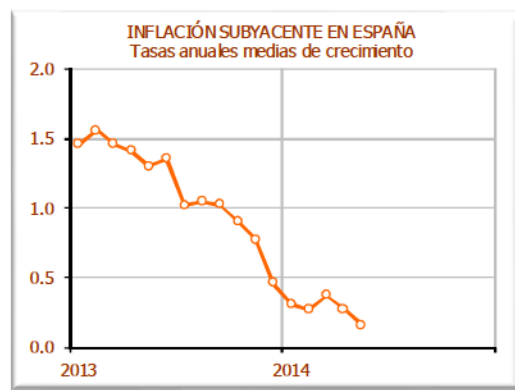
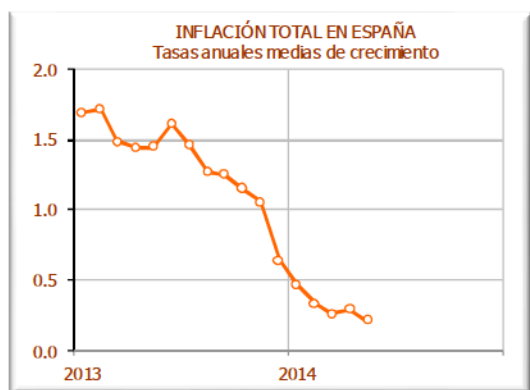
Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha informe actual: 26 de junio de 2014

Fecha informe anterior: 14 de mayo de 2014



## CAMBIO EN LAS PREVISIONES DE INFLACIÓN MEDIA ANUAL DE 2014 EN ESPAÑA POR GRUPOS ESPECIALES ELABORADAS DESDE ENERO DE 2013



Nota: El mes en el eje de abscisas representa el Boletín en el que se publicó la predicción de media anual que se le asigna en el gráfico  
Fuente: INE & BIAM (UC3M)  
Fecha: 26 de junio de 2014

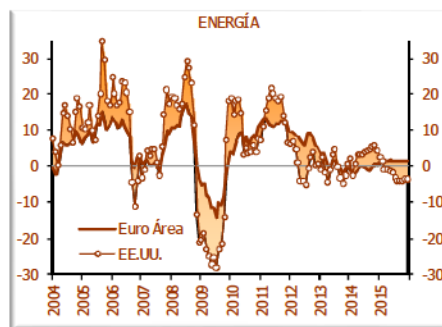
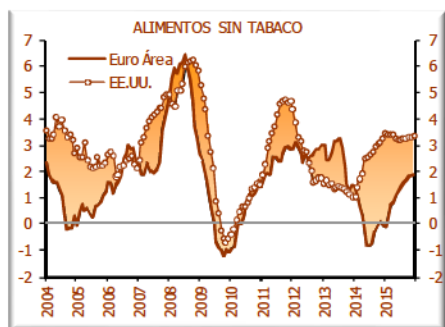
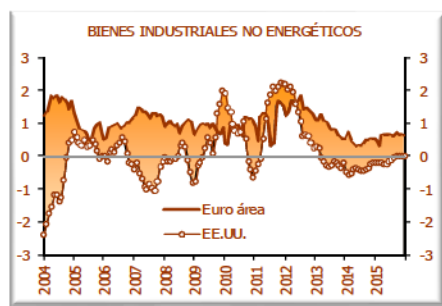
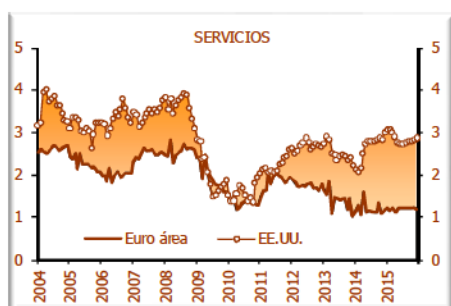
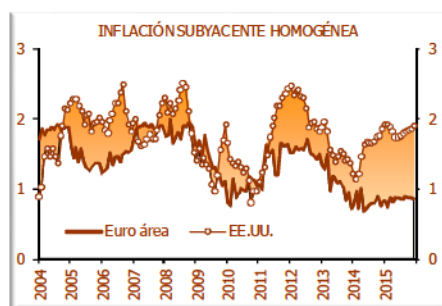
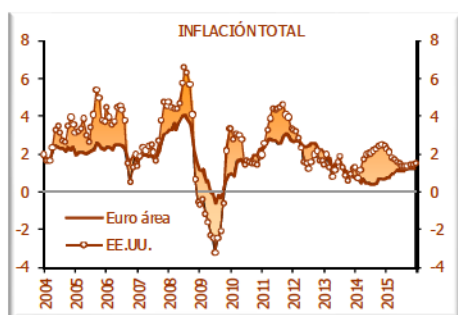




## VII. ANEXO II. RESUMEN COMPARATIVO DE PREDICCIONES DE INFLACIÓN

### EURO ÁREA—ESTADOS UNIDOS

INFLACIÓN HOMOGÉNEA EN LA EURO ÁREA Y ESTADOS UNIDOS										
Tasas anuales medias										
EA: Pesos 2014	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Predicciones		
EE.UU.: IR Dic 2012								2014	2015	
<b>TOTAL</b>										
sin Alquileres imputados										
Euro área	100.0	2.1	3.3	0.3	1.6	2.7	2.5	1.4	0.6	1.1
EE.UU.	77.5	2.7	4.3	-1.0	2.2	3.8	2.1	1.3	1.9	1.6
<b>SUBYACENTE HOMOGÉNEA</b>										
Sin Alimentos Elaborados Servicios sin Alquileres imputados y Bienes industriales no energéticos sin Tabaco										
Euro área	69.4	1.9	1.8	1.4	1.0	1.4	1.5	1.1	0.8	0.9
EE.UU.	55.2	1.8	2.1	1.4	1.2	1.8	2.1	1.6	1.6	1.8
<b>COMPONENTES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE HOMOGÉNEA</b>										
Servicios sin Alquileres imputados										
Euro área	42.8	2.5	2.6	2.0	1.4	1.8	1.8	1.4	1.2	1.2
EE.UU.	34.8	3.4	3.6	2.0	1.6	2.2	2.7	2.5	2.6	2.9
Bienes industriales no energéticos sin Tabaco										
Euro área	26.7	1.0	0.8	0.6	0.5	0.8	1.2	0.6	0.2	0.3
EE.UU.	20.4	-0.7	-0.1	0.5	0.7	1.2	1.2	-0.2	-0.4	-0.1
<b>COMPONENTES EXCLUIDOS DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE HOMOGÉNEA</b>										
Alimentos sin tabaco										
Euro área	17.4	2.6	5.3	0.2	0.5	2.4	2.8	2.5	0.0	1.2
EE.UU.	13.9	4.0	5.5	1.8	0.8	3.7	2.6	1.4	2.4	3.3
Energía										
Euro área	10.8	2.6	10.3	-8.1	7.4	11.9	7.6	0.6	-0.7	1.4
EE.UU.	9.0	5.5	13.9	-18.4	9.5	15.4	0.9	-0.7	3.2	-2.0



1. Sin alquileres imputados.

2. La medida homogénea de inflación subyacente ha sido construida a efectos de comparación entre los datos de Euro área y de EE.UU.

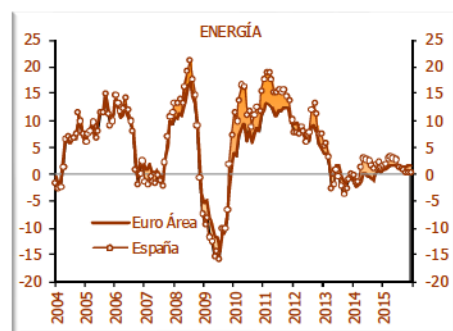
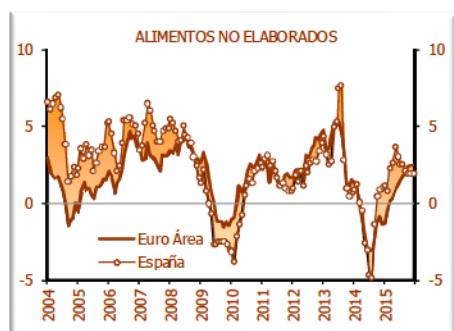
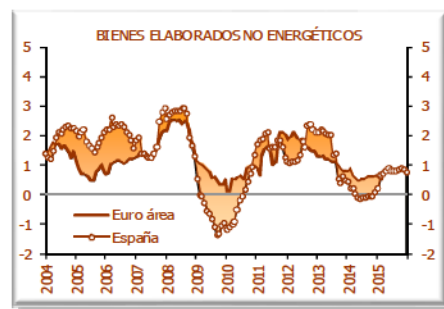
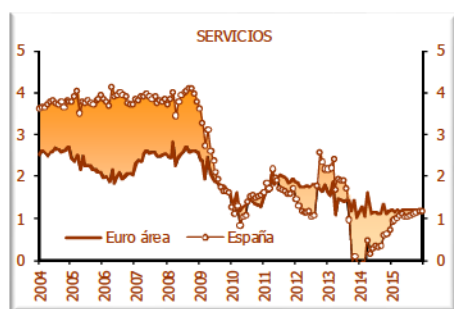
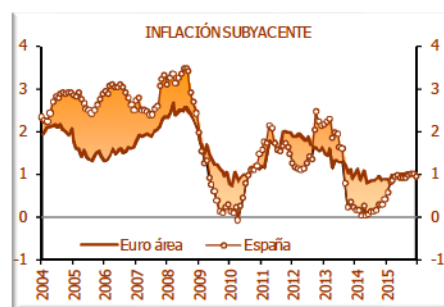
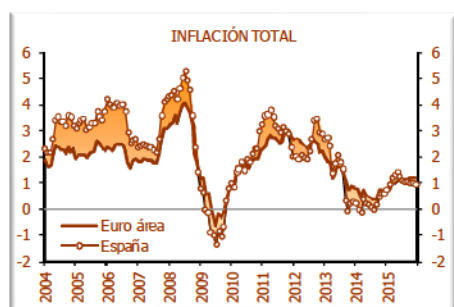
Fuente: EUROSTAT, BLS & BIAM (UC3M)

Fecha: 26 de junio de 2014



## EURO ÁREA—ESPAÑA

INFLACIÓN EN ESPAÑA (IPC) Y LA EURO ÁREA (IPCA)											
Tasas anuales medias											
	Pesos 2014	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Predicciones		
									2014	2015	
<b>TOTAL</b>											
España	100.0	2.8	4.1	-0.3	1.8	3.2	2.4	1.4	0.2	1.1	
Euro área	100.0	2.1	3.3	0.3	1.6	2.7	2.5	1.4	0.6	1.1	
<b>SUBYACENTE</b>											
Alimentos elaborados, bienes industriales no energéticos y servicios											
España	81.4	2.7	3.2	0.8	0.6	1.7	1.6	1.4	0.2	0.9	
Euro área	81.7	2.0	2.4	1.3	1.0	1.7	1.8	1.3	0.9	1.0	
<b>COMPONENTES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE</b>											
Alimentos elaborados											
España	15.1	3.7	6.5	0.9	1.0	3.8	3.1	3.2	0.7	1.6	
Euro área	12.3	2.8	6.1	1.1	0.9	3.3	3.1	2.2	1.5	1.9	
Bienes Industriales no energéticos											
España	26.3	0.7	0.3	-1.3	-0.5	0.6	0.8	0.6	-0.3	0.3	
Zona-euro	26.7	1.0	0.8	0.6	0.5	0.8	1.2	0.6	0.2	0.3	
(3) Servicios											
España	39.8	3.9	3.9	2.4	1.3	1.8	1.5	1.4	0.3	1.1	
Euro área	42.8	2.5	2.6	2.0	1.4	1.8	1.8	1.4	1.2	1.2	
<b>COMPONENTES DE LA INFLACIÓN RESIDUAL</b>											
Alimentos no elaborados											
España	6.7	4.7	4.0	-1.3	0.0	1.8	2.3	3.4	-1.0	2.2	
Euro área	7.5	3.0	3.5	0.2	1.3	1.8	3.0	3.5	-1.3	1.1	
Energía											
España	12.1	1.7	11.9	-9.0	12.5	15.7	8.9	0.0	1.3	1.7	
Euro área	10.8	2.6	10.3	-8.1	7.4	11.9	7.6	0.6	-0.7	1.4	



Fuente: EUROSTAT, INE & BIAM (UC3M)  
Fecha: 26 de junio de 2014





## HOJA DE SUSCRIPCIÓN PARA EL AÑO 2014<sup>1,2</sup>

Nombre y Apellidos: .....  
 Empresa: .....  
 Dirección de entrega: .....  
 Provincia: ..... Municipio: ..... C.P.: .....  
 Dirección fiscal: .....  
 Provincia: ..... Municipio: ..... C.P.: .....  
 NIF/CIF: .....  
 Teléfono: ..... Fax: ..... Correo Electrónico: .....

☐ Talón Bancario

☐ Transferencia Bancaria

☐ Tarjeta de Crédito

Firma Autorizada: .....

Fecha: .....

### A. PUBLICACIONES MENSUALES

<b>BIAM</b>	<i>Análisis y predicciones macroeconómicas y del mercado laboral para España y la Euro Área. Predicciones de indicadores económicos para España, Euro Área y EE.UU. Predicciones de inflación desagregadas para España (máximo desagregación en 117 sectores), Euro Área y EE.UU. Temas a debate con la colaboración de expertos externos.</i>
<b>BIAM CC.AA</b>	<i>Predicciones de inflación desagregadas por sectores para las CCAA españolas. Introducción a las predicciones del crecimiento trimestral del PIB de las CCAA. Incluye apéndice estadístico con la actualización de la base de datos de indicadores económicos para todas las CC.AA.</i>
<b>Servicio de actualizaciones (avances mensuales)</b>	<i>Servicio de actualización de predicciones: A las 12 horas de publicarse el IPC español, IPCA de la euro área, IPC de EE.UU y el PCE de EE.UU. Servicio de actualización de diagnósticos: actualización de predicciones macroeconómicas e indicadores económicos españoles, europeos y de EE.UU.</i>
<b>Servicio de Consultoría y Apoyo a la Investigación</b>	<i>Acceso inmediato a los documentos de trabajo desarrollados en el ámbito del BIAM. Acceso al banco de datos del BIAM, mediante petición individualizada. Servicio de consulta a los expertos del BIAM en los temas relacionados en el mismo. Inclusión de anagrama en el BIAM y en la página web en la lista de Entidades Colaboradoras que apoyan la investigación que se realiza en el BIAM.</i>

### B. INFORMES TRIMESTRALES<sup>3</sup> SOBRE EL CRECIMIENTO DE LAS CC.AA. Y OTROS SERVICIOS REGIONALES.

Obtenidas mediante modelos econométricos con indicadores sintéticos adelantados para cada CA, utilizados para la trimestralización y predicción del PIB de cada CA. Las interpolaciones y las predicciones trimestrales de cada CA son consistentes con el dato anual medio del año de la CA en cuestión. Además, en cada trimestre los datos de los PIB's de todas las CC.AA. son consistentes con el correspondiente agregado nacional y todo ello teniendo en cuenta las restricciones no lineales que los índices encadenados imponen.

<b>B1. Informe trimestral específico de una CA concreta</b>	<i>Predicciones trimestrales y análisis comparativo con España y la Euro Área de las tasas anuales y trimestrales del PIB de la CA. Análisis cíclico del perfil de crecimiento de la CA y su comparación con España y la Euro Área. Acceso a la base de datos de indicadores económicos de dicha CA.</i>
<b>B2. Informe trimestral general sobre todas las CC.AA</b>	<i>Predicciones trimestrales y análisis comparativo con España y la Euro Área de las tasas anuales y trimestrales del PIB de todas las CC.AA. Análisis económico basado en agrupaciones de las CC.AA según perspectivas económicas. Acceso a la base de datos de indicadores económicos de una CA.</i>
<b>B3. Acceso a la base de datos de indicadores de una sola CA</b>	<i>Actualización mensual de la base de datos de indicadores de actividad de alta frecuencia que cubren los principales sectores económicos, incluyendo datos de crédito y de situación fiscal, de una CA específica (en torno a 15 indicadores mensuales y trimestrales).</i>
<b>B4. Acceso a la base de datos de indicadores de todas las CCAA</b>	<i>Actualización mensual de la base de datos de indicadores de actividad de alta frecuencia que cubren los principales sectores económicos, incluyendo datos de crédito y de situación fiscal, de todas las CC.AA. Españolas (en torno a 255 indicadores mensuales y trimestrales).</i>

#### A. MODALIDADES DE SUSCRIPCIÓN - Publicaciones Mensuales (Precios suscripción anual IVA NO Incluido)

<b>BIAM</b>	por correo electrónico <sup>6</sup> 350 € <input type="checkbox"/>
	por correo postal <sup>6</sup> 430 € <input type="checkbox"/>
<b>BIAM CC.AA<sup>5</sup></b>	por correo electrónico <sup>6</sup> 350 € <input type="checkbox"/>
	por correo postal <sup>6</sup> 430 € <input type="checkbox"/>
<b>BIAM + BIAM CC.AA</b>	por correo electrónico <sup>6</sup> 520 € <input type="checkbox"/>
	por correo postal <sup>6</sup> 650 € <input type="checkbox"/>
<b>Servicio de actualizaciones (Avances mensuales)</b>	por correo electrónico <sup>6</sup> 1,900 € <input type="checkbox"/>
<b>BIAM ó BIAM CC.AA + Servicio de actualizaciones</b>	por correo electrónico <sup>6</sup> 2,120 € <input type="checkbox"/>
<b>BIAM + BIAM CC.AA + Servicio de actualizaciones</b>	por correo electrónico <sup>6</sup> 2,200 € <input type="checkbox"/>
<b>Servicio de Consultoría y Apoyo a la Investigación + Servicio de actualizaciones+BIAM+BIAM CC.AA</b>	por correo electrónico <sup>6</sup> 4,000 € <input type="checkbox"/>

#### B. MODALIDADES DE SUSCRIPCIÓN - Informes trimestrales PIB CCAA (Precios suscripción anual IVA NO Incluido)

<b>B1. Informe trimestral específico de una CA concreta</b>	1 ejemplar impreso envío por correo 1,600 € <input type="checkbox"/>
<b>B2. Informe trimestral general sobre todas las CCAA</b>	1 ejemplar impreso envío por correo 2,400 € <input type="checkbox"/>
<b>B1 + B2</b>	1 ejemplar impreso envío por correo 2,500 € <input type="checkbox"/>
<b>B3. Acceso a la base de datos de indicadores de una sola CA</b>	por correo electrónico <sup>6</sup> 120 € <input type="checkbox"/>
<b>B4. Acceso a la base de datos de indicadores de todas las CCAA</b>	por correo electrónico <sup>6</sup> 250 € <input type="checkbox"/>
<b>BIAM + BIAM CC.AA (incluye B4) + Servicios de actualizaciones + B1 + B2</b>	por correo electrónico <sup>6</sup> 4,000 € <input type="checkbox"/>
<b>BIAM + BIAM CC.AA (incluye B4) + Servicios de actualizaciones + B1 + B2 + Servicio de Consultoría y Apoyo a la Investigación</b>	por correo electrónico <sup>6</sup> 5,000 € <input type="checkbox"/>

<sup>1</sup>Las publicaciones e informes son para uso exclusivo del suscriptor.

<sup>2</sup>Precios válidos hasta el 31 de diciembre de 2014. Gastos de envío incluidos.

<sup>3</sup>Entrega a los 5 días de la publicación de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) de España. En caso que desde el IFL se considere necesario, este informe de predicciones también se actualizará y enviará a los suscriptores tras la publicación de la Contabilidad Regional Española (CRE).

<sup>4</sup>Estos suscriptores también recibirán la versión electrónica siempre que se mantenga tal tipo de distribución.

<sup>5</sup>Descuento del 50% con la suscripción a cualquiera de las modalidades de suscripción de los informes trimestrales de crecimiento de CCAA (B1 o B2)

<sup>6</sup>La distribución por correo electrónico se podrá cambiar sin previo aviso por la distribución por correo postal urgente.





# CALENDARIO DE DATOS

## JUNIO

						1
2	3 IPCA Euro Área (A.D. Mayo)	4 PIB Euro Área (1º Trimestre)	5	6 IPI España (Abril)	7	8
9	10	11	12 IPI Euro Área (Abril)	13 IPC España (Mayo)	14	15
16 IPCA Euro Área (Mayo)	17 IPC EE.UU. (Mayo)	18	19	20	21	22
23	24	25	26 PCE EE.UU. (Mayo)	27 IPCA España (A.D. Junio)	28	29
30 IPCA Euro Área (A.D. Junio)						

## JULIO

	1	2	3	4	5	6
7 IPI España (Mayo)	8	9	10	11 IPC España (Junio)	12	13
14 IPI Euro Área (Abril)	15	16	17 IPCA Euro Área (Junio)	18	19	20
21	22 IPC EE.UU. (Junio)	23	24 EPA España (2º Trimestre)	25	26	27
28	29	30 IPCA España (A.D. Julio)	31 IPCA Euro Área (A.D. Julio)			

Notas:

- IPI: Índice de Producción Industrial
- ISE: Indicador de Sentimiento Económico
- IPC: Índice de precios al consumo
- IPCA: Índice de precios al consumo Armonizado
- CNTR: Contabilidad Nacional Trimestral
- EPA: Encuesta de Población Activa
- A.D.: Indicador adelantado por INE y/o Eurostat del dato en cuestión

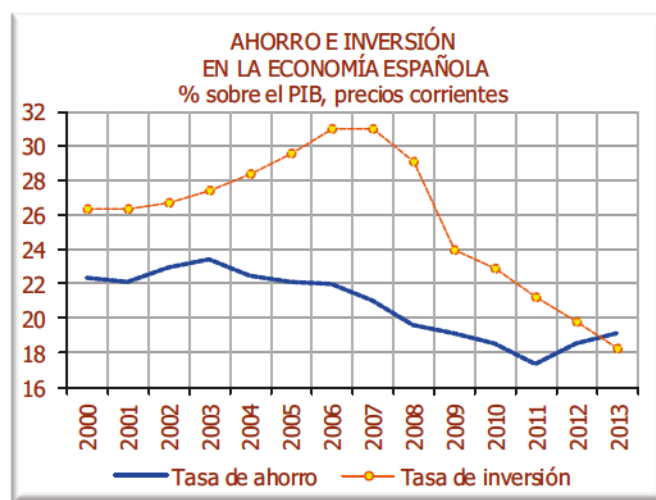
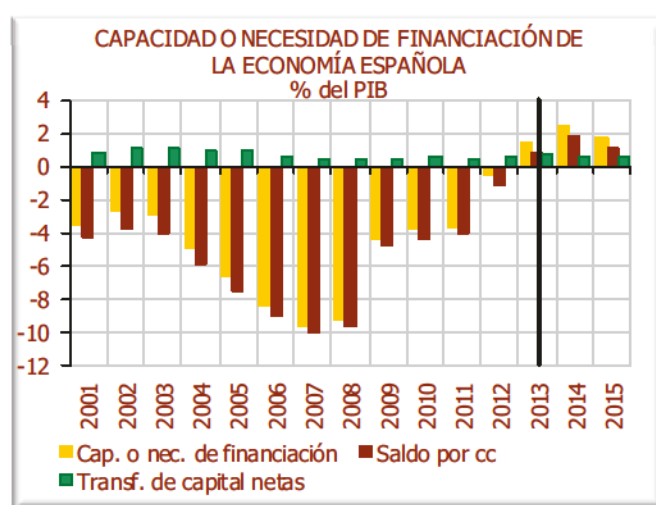


# BOLETÍN DE INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

[www.uc3m.es/biam](http://www.uc3m.es/biam)
**Instituto Flores de Lemus**

**La mejora global en la capacidad de financiación en los últimos años en España, ha respondido fundamentalmente al comportamiento de las familias y empresas que mostraron ya capacidad de financiación en 2013.**

**La mejora de la necesidad de financiación que se aprecia tras la crisis económica española respondió principalmente al desplome de la inversión.**



Fuente: INE & BIAM (UC3M)  
Fecha: 25 de junio de 2014

Para información sobre suscripciones véase la  
HOJA DE SUSCRIPCIÓN Y PATROCINIO  
en el interior de este ejemplar

Síguenos en:



FUNDACIÓN  
URRUTIA ELEJALDE  
FOUNDATION



Fundación  
Universidad Carlos III